

# LA POLITIQUE FRANÇAISE DE CONTROLE DES CHANGES EN MATIÈRE DE VALEURS MOBILIÈRES

---

Thèse de Doctorat en Droit présentée et soutenue  
le 23 Février 1951

PAR

M. JEAN LEBÈGUE

---

Président : M. BYE

Suffragants : M. COURTIN  
M. A. MARCHAL





## INTRODUCTION

-:-:-:-:-:-:-:-

Le contrôle des changes a été instauré en France le 10 septembre 1939 par décret-loi promulgué le jour précédent.

Malgré les difficultés dues à la crise mondiale, malgré un mouvement d'opinion né en 1939 au sein du parti socialiste, la France n'avait pas suivi les très nombreuses nations petites et grandes qui, entre 1930 et 1939, avaient instauré un contrôle des changes plus ou moins sévère. Cependant certains aspects de la politique commerciale extérieure de la France pendant ces années, en particulier les contingentements, constituaient un embryon de contrôle des changes. L'on doit également citer à ce sujet les mesures qui ont accompagné la dévaluation du 1<sup>er</sup> octobre 1936.

Durant la première guerre mondiale, quelques mesures avaient tardivement été prises pour réglementer les opérations financières avec l'étranger. La loi du 31 mai 1916 interdisait l'introduction sur le marché français de nouvelles valeurs étrangères; le décret du 29 mai 1917 et la loi du 1<sup>er</sup> août 1917, complétée, amendée, commentée par de multiples textes, en particulier la loi du 3 avril 1918 concernant plus spécialement les valeurs mobilières, avaient organisé un contrôle des changes, dont certaines parties ont été conservées jusqu'en 1928, mais qui, dans son application pratique, était resté relativement peu efficace. Il était d'ailleurs moins strict que celui de 1939 bien que ses principes généraux fussent peu différents.

Cette réglementation avait été constituée par étapes sous la pression des événements alors que la monnaie nationale commençait à se déprécier. Dès l'été de 1939 le Gouvernement a préparé, pour être promulgué lors de l'ouverture d'éventuelles hostilités, un corps de réglementation. Les esprits étaient d'ailleurs préparés en 1939 à l'établissement d'un contrôle des changes, ce qui n'était certainement le cas en 1914 ni du public, ni de l'administration. L'expérience a conduit à modifier et surtout à compléter les textes initiaux de 1939 mais, ainsi qu'il sera mis en lumière au cours du présent travail, les principes posés par ces décrets-lois et décrets ont été continuellement conservés de 1939 à 1950. à travers les nouvelles dispositions arrêtées durant ces années. De même le contrôle français des changes tant au cours des hostilités et de l'occupation que dans la période de reconstruction d'après-guerre, ne s'est pas incorporé à la législation normale; même après 1945 il a gardé son caractère de mesure exceptionnelle de guerre.

*Lebegue*

+

+

+

Le champ d'application du contrôle des changes de 1939 est très large. Sont réglementées toutes les opérations financières avec l'étranger de même que les opérations de toute espèce sur les devises et titres étrangers ainsi que sur l'or et il n'est guère de relations avec l'étranger, quelle que soit leur nature, qui n'aient un aspect financier. Si l'on désire préciser quels domaines sont soumis à ce contrôle l'on énumèrera : le commerce extérieur, les opérations se rapportant, d'une part aux devises étrangères et à l'or, d'autre part aux valeurs mobilières, enfin aux avoirs d'autre nature que les personnes résidant en France possèdent à l'étranger.

Le présent travail est consacré à l'étude de la politique suivie en matière de valeurs mobilières. En ce qui concerne ces dernières, le contrôle des changes est tout particulièrement développé; la réglementation s'étend à l'acquisition la disposition, la gestion, la détention, d'une part des valeurs étrangères appartenant à des personnes résidant en France, d'autre part des valeurs françaises appartenant à des personnes résidant en France et hors de France; en outre divers textes prévoient la réquisition du revenu ou du capital de certains de ces titres.

La législation des changes entend par valeurs mobilières (arrêté du 15 juillet 1947, article 1<sup>er</sup>, 8°) :

"1° - les titres de rente, les obligations, les actions, les parts de fondateurs et parts bénéficiaires et, d'une manière générale, tous titres susceptibles, de par leur nature, d'être cotés dans une Bourse de valeurs, ainsi que tous certificats représentatifs de ces titres;

2° - les coupons, dividendes, arrérages, droits de souscription et autres droits attachés aux dites valeurs."

L'on précisera au chapitre 1<sup>er</sup> que la réglementation des changes considère l'Union française, réduite de quelques territoires et complétée de trois états étrangers, comme une zone monétaire unique à l'intérieur de laquelle la liberté des opérations financières est de principe. Mais il existe en fait de nombreuses entraves à ces transferts et surtout chacun des éléments constitutifs de la zone franc possède sa réglementation propre. Aussi l'on se limitera dans le présent travail à la France Métropolitaine.

Les limites chronologiques retenues seront, d'une part le 10 septembre 1939, date de publication des premiers textes, d'autre part le mois d'août 1950, alors que la guerre de Corée prend toute son ampleur, au moment même où le Gouvernement français, espérant avoir atteint une période de stabilité monétaire, réévalue l'encaisse or de la Banque de France.

L'on peut ainsi définir l'objet du présent travail comme l'étude de la politique de contrôle des changes suivie en matière de valeurs mobilières dans la France métropolitaine de septembre 1939 à août 1950.

*La République*

Quatre périodes peuvent être distinguées dans l'évolution de cette politique, qu'il convient d'indiquer dès à présent, le plan du présent travail étant étroitement lié à cette division; l'on justifiera dans le corps de cette étude des dates adoptées : de septembre 1939 à juin 1940 le contrôle des changes est mis en place; l'occupation suit; de septembre 1944 à janvier 1948 s'étend l'immédiat après-guerre; de février 1948 à août 1950 se dessine un lent retour à la liberté.

Le plan général adopté sera le suivant :

Dans un premier chapitre seront exposés les caractères généraux de la législation des changes et sera indiqué le rôle des organes chargés de la mise en oeuvre du contrôle; un paragraphe sera consacré à la terminologie.

Une première partie suivra qui groupera les chapitres II à IX. Les chapitres II et III seront respectivement consacrés à chacune des deux premières périodes de l'évolution distinguées plus haut; le chapitre IV sera l'introduction de ceux qui suivent; les chapitres V à VIII concerneront la troisième période; le chapitre IX, la dernière. Cette première partie sera intitulée "réglementation des changes".

La seconde partie sera plus spécialement consacrée à la "politique des changes". Mais ceci signifie seulement que la première place sera donnée dans les chapitres II à IX à l'exposé de la réglementation des changes sans que l'on ait voulu établir une séparation de principe entre l'exposé de la réglementation et l'étude de la politique suivie. Dans les trois chapitres de la seconde partie l'on tentera de dégager les traits généraux de cette politique en examinant successivement son évolution et ses caractères permanents puis en la rapprochant de la politique suivie dans ce domaine dans quelques pays voisins.

## CHAPITRE PREMIER

-:-:-:-:-

### LES PRINCIPES GENERAUX DE LA LEGISLATION DES CHANGES

---

#### SECTION I

#### LA LEGISLATION DES CHANGES

#### PARAGRAPHE I - LEGISLATION DES CHANGES ET POLITIQUE DES CHANGES

L'objet du présent travail est l'étude de la politique des changes en matière de valeurs mobilières de 1939 à 1950.

Cette politique peut être définie en examinant et en confrontant les lois et décrets, plus particulièrement les textes nouveaux et les modifications aux textes anciens intervenus dans le cours de la période considérée, et leurs conditions pratiques d'application, spécialement l'esprit dans lequel ils ont été mis en oeuvre. C'est cet ensemble qui sera étudié dans les chapitres qui suivent mais il convient de souligner dès à présent la place éminente qui revient à la loi parmi les facteurs de cette politique. Ainsi qu'on le verra, c'est la promulgation de nouvelles lois qui marque fréquemment le point de départ d'une nouvelle orientation de la politique des changes.

Plus généralement la loi est le cadre à l'intérieur duquel se précise la politique adoptée. Mais si les lois nouvelles marquent les étapes de la politique des changes, la fixité de la plus grande partie des textes législatifs contribue à donner à cette politique, pour l'ensemble de la période considérée, une réelle unité. Cette fixité ne fait d'ailleurs pas obstacle aux changements d'orientation qui viennent d'être notés : le cadre que déterminent les dispositions permanentes est assez compréhensif pour que diverses politiques s'y succèdent. L'examen du premier décret-loi du 9 septembre 1939, loi organique du contrôle des changes, mettra ce point en lumière.

#### PARAGRAPHE II - LES TEXTES LEGISLATIFS

Les textes composant la législation des changes sont relativement peu nombreux. Ils se rangent aisément en deux groupes. L'un réunit ceux qui fixent le cadre de ce qui, dans le présent travail, sera appelé réglementation des

opérations de change, c'est-à-dire des opérations de toute espèce, qui, sur quelques biens qu'elles portent, entraînent un déplacement matériel ou une modification juridique intéressant ou susceptible d'intéresser, même indirectement, dans l'immédiat ou le futur, la balance des paiements. L'autre rassemble les lois, décrets-lois et ordonnances qui autorisent le recensement et la réquisition de certains avoirs.

Le premier groupe compte principalement le décret-loi du 9 septembre 1939 "prohibant ou réglementant en temps de guerre l'exportation des capitaux, les opérations de change et le commerce de l'or", qui sera désigné désormais sous le titre de "premier décret-loi du 9 septembre 1939". Il a été légèrement modifié depuis 1939 mais il est resté depuis sa promulgation la loi organique du contrôle des changes.

Les lois des 8 février 1941 et 2 février 1948, ainsi que l'ordonnance du 15 janvier 1945, que l'on doit également ranger dans cette catégorie, règlent des questions étroitement limitées et s'insèrent dans le décret-loi de 1939 dont elles ne modifient pas l'économie. L'ordonnance du 30 mai 1945 codifie ce que l'on peut appeler le Droit pénal des changes, primitivement inclus dans le premier décret-loi du 9 septembre 1939.

Les textes que réunit le second groupe sont assez divers. Avant l'armistice de 1940, un décret-loi du 9 septembre 1939, le "second décret-loi du 9 septembre 1939", a rendu obligatoire la déclaration des avoirs français à l'étranger et le décret-loi du 20 mai 1940 a édicté le dépôt obligatoire en banque des valeurs étrangères se trouvant en France. Après la libération, des dispositions analogues sont respectivement reprises par les ordonnances des 7 octobre et 7 décembre 1944 et les ordonnances des 16 et 17 janvier et 2 novembre 1945. La réquisition de certaines valeurs est autorisée par la loi du 26 décembre 1945 et les lois des 6 janvier et 2 février 1948 organisent diverses mesures d'amnistie.

Le premier décret-loi du 9 septembre 1939 dessine le cadre dans lequel doit se préciser la réglementation des opérations de change. Les lois, décrets-lois et ordonnances du second groupe ont pour objet, en partie de faciliter le contrôle de cette réglementation, mais surtout de préparer la mobilisation du portefeuille étranger de la France puis de procéder à cette mobilisation. Même dans ce domaine ils se rattachent, en le complétant, au premier décret-loi du 9 septembre 1939. Ce dernier demeure la loi organique qui non seulement constitue la charpente de la réglementation des opérations de changes mais forme le cadre dans lequel s'inscrit l'ensemble de la politique des changes suivie par les gouvernements successifs de 1939 à 1950. Il n'est pas inutile de souligner dès à présent l'immutabilité de cette loi fondamentale dont les dispositions essentielles sont restées inchangées depuis l'origine.

### PARAGRAPHE III - LES CARACTERES DE LA LEGISLATION DES CHANGES

La loi du 11 juillet 1938 sur l'organisation générale de la Nation en temps de guerre prévoit dans son article 46 la réglementation et, éventuellement, la suspension en temps de guerre de l'importation et de l'exportation de "certaines ressources". Elle ne prévoit pas l'établissement du contrôle des changes. Cependant d'un avis unanime, la réglementation des opérations monétaires et financières avec l'étranger devait s'imposer dès l'ouverture des hostilités. La guerre moderne suppose une direction complète de l'économie par l'Etat qui nécessite elle-même un contrôle étroit des opérations commerciales et financières avec l'étranger. Durant la première guerre mondiale la France avait dû recourir à de telles mesures. Aussi usant des droits que lui conférait la loi du 19 mars 1939, autorisant l'Exécutif à "prendre par décrets délibérés en Conseil des ministres les mesures nécessaires à la défense du Pays", le Gouvernement a, par les 2 décrets-lois du 9 septembre 1939, instauré le contrôle des changes.

Il s'agit donc d'une législation de guerre dont les rapports avec la loi du 11 Juil. 1938 sont d'ailleurs très étroits. En effet, la réquisition des ressources nécessaires à la conduite de la guerre, organisée par la loi du 11 juillet 1938, ne pouvait être utilement mise en oeuvre que si une législation adéquate maintenait à la disposition des Pouvoirs Publics les ressources existant au moment de l'entrée en guerre. Les dispositions précitées de l'article 46 de la loi étaient insuffisantes pour obtenir ce résultat, qui a été le but de la législation des changes, laquelle a en outre organisé, d'ailleurs tardivement, la mobilisation de certains avoirs financiers.

Ainsi a été créée une branche nouvelle du Droit public, plus précisément du Droit administratif. Le rôle des diverses administrations publiques en matière de contrôle des changes est prépondérant. Les textes législatifs sont complétés par d'importants ensembles réglementaires et les décisions individuelles que l'Administration est appelée à prendre sont très nombreuses. La législation et la réglementation des changes marquent les limites des prérogatives de l'Administration et règlent son activité plus qu'elles ne fixent les droits des particuliers. Ceux-ci ont souvent un caractère résiduel.

Partie du Droit administratif, la législation et la réglementation des changes ont par rapport au Droit civil un caractère autonome et exceptionnel bien marqué. La réglementation des changes cherche, en effet, à se mouler sur les réalités économiques et, comparable dans une certaine mesure au Droit fiscal, n'hésite pas à s'écarter des solutions du Droit commun. Ainsi lorsque le contrôle des changes distingue entre personnes résidant en France et personnes résidant hors de France, il ne se réfère pas au domicile tel que défini par l'article 102 du Code Civil. Il retient le fait de la résidence habituelle en France ou hors de France. Dans le même domaine, la réglementation des changes considère séparément le siège social établi en France d'une société et sa succursale à l'étranger, fractionnant l'actif et le passif de cette personne morale unique et soumettant chaque partie du patrimoine social ainsi déterminée

à des règles différentes.

Toutes les parties de la législation et de la réglementation des changes portent la marque de ce double caractère de Droit administratif de guerre. Elles donnent à l'Etat des droits exceptionnels sur les patrimoines privés en utilisant des moyens et en faisant appel à des concepts qui lui sont propres.

## SECTION II

### LE PREMIER DECRET-LOI DU 9 SEPTEMBRE 1939

Le premier décret-loi du 9 septembre 1939 est resté continuellement en vigueur de sa promulgation à la fin de la période étudiée.

Ses dispositions sont, à partir de 1947, incorporées au décret de codification du 15 juillet 1947, mais elles tirent toujours leur force obligatoire de la promulgation de 1939.

La rédaction initiale du décret-loi a été modifiée par trois décrets-lois, promulgués les 20 janvier et 24 avril 1940 et le 15 avril 1942, qui n'ont pas transformé l'économie du texte initial. Deux concernent la constatation et la sanction des infractions. Cette matière a plus tard été refondue par l'ordonnance du 30 mai 1945. Le décret-loi du 24 avril 1940 a précisé, sans d'ailleurs les étendre, les pouvoirs de réglementation de l'Exécutif touchant les opérations sur les biens et droits existant à l'étranger et les valeurs mobilières étrangères. Le premier décret-loi du 9 septembre 1939 a donc, dès l'origine, possédé un texte presque définitif.

Préparé par le Ministère des Finances, de même que la réglementation d'application également datée du 9 septembre 1939, dans les mois qui précèdent la guerre pour être promulgué dès l'ouverture des hostilités, en vertu de la loi du 19 mars 1939, ce texte n'est malheureusement pas précédé d'un rapport ou d'un exposé des motifs qui puisse renseigner sur les intentions de ses rédacteurs. Il faut les rechercher en interrogeant le décret-loi lui-même. Le rapport qui accompagne le second décret-loi du 9 septembre 1939 donne cependant quelques indications dont il peut être fait état pour l'étude du premier.

Autant que l'on puisse en juger, il ne porte pas spécialement la marque du Cabinet de l'époque. Une seule politique paraissait possible en période de guerre et la situation rendait légitime aux yeux de tous la sévérité des dispositions arrêtées. Cet état d'esprit est nettement marqué par le rapport qui précède le second décret-loi du 9 septembre 1939 : "A l'heure où le Pays mobilise tous les hommes valides, il a droit de soumettre les fortunes aux réglementations les plus sévères dès lors que le salut public l'exige".

## I

Les rédacteurs du premier décret-loi du 9 septembre 1939 ont cherché non à réglementer mais à organiser. Ils ont bâti une loi organique, d'ailleurs très brève en 8 articles, dessinant à grands traits les cadres dans lesquels devait s'inscrire la réglementation, désignant les organes chargés soit de l'édicter, soit de la mettre en œuvre et prévoyant la sanction des décisions attendues. Ces règles très générales ne s'appliquent que par exception aux seules valeurs mobilières. Elles concernent plus largement, outre les devises étrangères et l'or, les "capitaux" dont les valeurs mobilières ne sont qu'une partie.

L'objectif poursuivi, bien qu'il ne soit pas mentionné, peut être aisément déterminé. Dès l'origine le contrôle français des changes a été une mesure de guerre. Le législateur n'avait pas à chercher remède à une rupture déjà consommée ou imminente de l'équilibre économique; il a pris une décision préventive commandée par les circonstances; il a donné à l'Etat la direction indirecte du commerce extérieur, afin de lui permettre de mener la guerre. Ultérieurement, à cet objectif s'est substitué le ravitaillement, puis la reconstruction du pays sans que le moyen employé soit changé.

Dès le début, les problèmes touchant les valeurs mobilières ont été subordonnés aux questions commerciales. Ceci est bien marqué par les rédacteurs du rapport précédant le second décret-loi du 9 septembre 1939, lesquels, exposant les motifs du recensement des avoirs à l'étranger édicté par ce texte, notent que le contrôle des changes "garantit dans les circonstances présentes la conservation sur le territoire de toutes les ressources qui y sont disponibles". L'objectif particulier en ce qui concerne les valeurs mobilières est donc le maintien du portefeuille français, à la fois source de revenus en devises et réserve de capitaux, que le Gouvernement pourra utiliser dans le sens nécessaire au succès de sa politique générale des changes.

## II

Le décret-loi trace le cadre de la réglementation à venir en indiquant les objectifs généraux qui devront être les siens. Afin de maintenir devises et capitaux à la disposition de l'Etat leur exportation est interdite (article 1<sup>er</sup>). Cette prohibition est le principe même de la réglementation des opérations de changes. Pour le faire respecter, pouvoir est spécialement donné au Gouvernement, par l'article 2 du décret-loi, dont la rédaction a été améliorée en avril 1940 (décret-loi du 24 avril) de réglementer les opérations portant sur les biens et droits à l'étranger et sur les valeurs mobilières étrangères. Ainsi se dessine déjà distinctement le circuit fermé national, but et moyen de tout contrôle des changes, que les textes d'application pré-

ciseront. La situation mondiale et la situation française, les objectifs de la politique des changes conduiront le Gouvernement, selon les époques, à faciliter certaines transactions avec l'étranger ou à les proscrire. Le circuit fermé restera l'ossature du contrôle des changes.

Le législateur de 1939 avait prévu qu'après l'instauration du contrôle des changes dans l'ensemble de la zone franc les relations seraient libres à l'intérieur de cette zone (article 5). Eu égard à l'objet du présent travail, il suffira de noter que cette liberté a connu dès 1939 et connaît encore en 1950 de notables restrictions. Les différences existant entre les réglementations en vigueur outre-mer et celle de la métropole en sont l'une des raisons. La création des francs coloniaux et les cours de change arbitraires de ces monnaies et de la piastre indochinoise par rapport au franc métropolitain, ont en outre rendu nécessaire un étroit contrôle des transferts de capitaux entre certaines parties de la zone franc.

### III

Le décret-loi a par ailleurs désigné les organes hiérarchiquement chargés soit d'édicter, soit de mettre en oeuvre la réglementation des changes (article 2), Ministère des Finances, Office des Changes, banques agréées, et il a fixé les principales règles de leur activité. Une partie de la section suivante leur est spécialement consacrée.

### IV

Le décret-loi est très bref. Une très large tâche a été donnée par avance aux rédacteurs de la réglementation d'application. Cette répartition n'a cependant pu être retenue en matière pénale. Eu égard à leur nature, le législateur a dû fixer en détail par un très long article 4 les règles relatives à la constatation et à la répression des infractions aux mesures édictées par la loi ou les règlements d'application. Plusieurs fois modifié cet article s'est finalement transformé en une longue ordonnance, promulguée le 30 mai 1945. Les règles essentielles n'ont été que peu touchées par ces réformes. Il suffira d'en donner ici un bref aperçu.

La constatation est facilitée par l'octroi aux personnes chargées de remplir cette tâche, pour autant qu'elles ne les possèdent pas encore, des "divers droits de communication prévus au bénéfice des diverses administrations fiscales par les lois en vigueur". Ces personnes, désignées par les textes d'application, puis par l'ordonnance du 30 mai 1945, sont les officiers de police judiciaire, les agents des douanes et les membres de toutes les administrations financières possédant un certain grade.

Ces infractions ou leur tentative sont punies de peines correctionnelles d'amende et d'emprisonnement, ainsi que de la confiscation des biens faisant l'objet de l'infraction. Les dispositions applicables ont souvent été

aggravées et en dernier lieu l'ordonnance du 30 mai 1945 a porté à dix millions le maximum de l'amende encourue laquelle ne peut toutefois être inférieure à cinq fois la valeur des biens faisant l'objet de l'infraction. De même a été portée à dix ans d'emprisonnement la peine maximum, primitivement fixée à cinq ans, qui frappe les récidivistes, lesquels ne peuvent bénéficier des circonstances atténuantes. En outre, toute peine d'emprisonnement emporte depuis 1942 interdiction de l'exercice de la profession de banquier.

Dans la pratique, la sévérité de cette législation est atténuée par les droits donnés au Ministre des Finances, à la plainte duquel le décret-loi du 9 septembre 1939 a subordonné les poursuites. Dès le 20 janvier 1940, le rôle du Ministre des Finances a été précisé : il reste le directeur des poursuites et reçoit droit de transaction. Ce droit de transaction est mis en œuvre à l'occasion de la plupart des infractions. Sur près de 8.000 constatations intervenues de 1939 à la fin de 1949 (1), seules quelques centaines ont donné lieu à une plainte du Ministre des Finances.

Les règles de droit pénal du premier décret-loi du 9 septembre 1939 constituent le Droit pénal commun des changes qui sanctionne la plupart des obligations du contrôle des changes quels que soient les textes qui les édictent. Dans certains cas cependant, notamment en matière de déclaration d'avoirs à l'étranger et de réquisition, d'autres pénalités plus sévères encore ont été prévues. Elles seront signalées à leur place. Dans tous les cas, les règles de constatation et les prérogatives du Ministre des Finances restent fixées par le premier décret-loi du 9 septembre 1939, remplacé par l'ordonnance du 30 mai 1945.

## V

Pour l'ensemble du contrôle des changes et plus encore pour les dispositions plus particulièrement relatives aux valeurs mobilières, le premier décret-loi n'est qu'une trame qui appelle elle-même des compléments. Le législateur a désiré uniquement tracer le cadre de la réglementation, donner aux autorités chargées de la promouvoir les pouvoirs exorbitants du droit commun que réclamait l'exercice de leurs fonctions et sanctionner par avance les règles qui seraient édictées. Il a peut-être trop limité son entreprise. Le décret de codification du 15 juillet 1947 en soudant aux dispositions du décret-loi certains articles détachés des décrets d'application a pu utilement préciser les droits et obligations des assujettis sans se donner une trop grande rigidité. Il aurait été sans doute préférable que de telles précisions soient incluses dans le premier décret-loi du 9 septembre 1939. Cela était possible, car, ainsi qu'il apparaîtra plus loin, les principales règles posées par le décret d'application du 9 septembre 1939 si elles ont été con-

---

(1) Ce chiffre ne comprend pas les infractions de très faible importance qui ont fait l'objet de transactions accordées par les directions régionales des douanes.

plétées, n'ont guère été modifiées depuis lors. L'on peut cependant comprendre qu'au début d'une entreprise si nouvelle, le législateur de 1939 ait préféré n'inclure dans un texte organique que des règles très générales.

Le premier décret-loi du 9 septembre 1939, en raison de son caractère, ne présente que peu d'originalité. Ses dispositions sont celles qui se retrouvent dans toutes les législations tendant à instaurer un contrôle des changes strict, soit qu'il s'agisse de prohiber les exportations de capitaux, soit qu'il s'agisse de désigner les organes chargés de mettre en oeuvre cette législation, Ministère des Finances, Office des Changes, banques agréées, qui s'imposent d'eux-mêmes. La sévérité du système répressif elle-même n'est pas un trait particulier du régime français. L'on peut cependant noter que le législateur français, toujours centralisateur, a confié les pouvoirs de contrôle à un Office des Changes unique, complété tardivement par des "délégations régionales".

Ce sont les textes d'application qui donnent au contrôle des changes français son originalité, de même qu'ils renseignent sur leur évolution. Plus encore que les décrets d'application, les arrêtés et les décisions de l'Office des Changes, lesquels comportent de nombreuses dispositions de portée assez restreinte, permettent de pénétrer cette originalité et de saisir cette évolution.

Il convient, avant d'aborder l'examen de ces textes d'application, d'en connaître la hiérarchie, de connaître également les organes chargés soit de les édicter, soit de les appliquer et de se familiariser avec quelques concepts propres au contrôle des changes.

### SECTION III

#### LA MISE EN OEUVRE DE LA LEGISLATION DES CHANGES :

#### ORGANES, TEXTES D'APPLICATION, CONCEPTS ET TERMINOLOGIE

Seules des notions très rapides touchant les organes du contrôle des changes et leurs rapports ainsi que la structure de la réglementation seront données dans la présente section, complétée par quelques définitions.

#### PARAGRAPHE I - LES ORGANES DU CONTRÔLE DES CHANGES

Le premier décret-loi du 9 septembre 1939 désigne lui-même les organes hiérarchisés chargés soit d'édicter les textes d'application, soit de les mettre en oeuvre. Dès ce moment, leur place respective est fixée. Deux groupes se dégagent : le Ministère des Finances et l'Office des Changes d'une

part, les "intermédiaires agréés" de l'autre.

## I

Le premier décret-loi du 9 septembre 1939 avait prévu que "des décrets pris en Conseil des Ministres sur la proposition du Ministre des Finances" définiraient "l'exportation de capitaux". La même procédure a été retenue en ce qui concerne la réglementation des opérations sur les biens à l'étranger et les valeurs mobilières étrangères. Les autres lois concernant les changes ont confié au Ministre des Finances de semblables attributions.

Il est donc dans le Cabinet spécialement chargé de préciser la réglementation des changes, soit d'orienter la politique des changes. L'accord particulier d'autres Ministres est requis dans quelques matières spéciales. Ainsi le Ministre de la France d'Outre-Mer est appelé à étudier avec le Ministre des Finances les mesures intéressant les territoires d'Outre-Mer. Les textes d'application les plus importants sont donc préparés par le Ministre des Finances qui dispose de services spécialisés.

Une autre fonction du Département est la répression des infractions à la réglementation des changes, signalée plus haut.

## II

Le titre II du décret d'application du 9 septembre 1939, refondu par le décret du 24 avril 1940 et repris par le titre VIII du décret du 15 juillet 1947, confie à un Office des Changes le soin de délivrer les autorisations et dérogations diverses que prévoit la réglementation des changes et de contrôler les "intermédiaires agréés" auxquels il peut déléguer partie de ses attributions. Le décret du 15 juillet 1947 précise que les "autorisations de l'Office des Changes peuvent être spéciales ou générales; il s'agit dans ce dernier cas de la réglementation de détail édictée par cet organisme.

L'Office des Changes a donc pour fonctions :

- de fixer la réglementation de détail,
- de délivrer aux intermédiaires les autorisations individuelles prévues par la réglementation,
- de contrôler les "intermédiaires", auquel il peut déléguer partie de ses pouvoirs,
- Il est en outre chargé de veiller à l'application des textes prévoyant le recensement et la réquisition de certains avoirs.

Le premier décret-loi du 9 septembre 1939 avait confié à la Banque de France la gestion de l'Office des Changes, par délégation et pour le compte du Ministre des Finances. La loi du 18 octobre 1940 a créé à compter du 1<sup>er</sup>

décembre 1940 un établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière chargé de cette fonction. Ni l'une ni l'autre solution n'est propre au contrôle français : toutes deux ont été retenues à l'étranger où deux pays voisins et étroitement liés, la Hollande et la Belgique, ont confié, le premier à sa banque nationale et le second à un institut spécialisé, le soin de remplir la tâche dévolue en France à l'Office des Changes.

L'on signalera pour mémoire que la Caisse centrale de la France d'Outre-Mer, en sus de ces autres fonctions, exerce dans les départements d'Outre-Mer et les territoires africains d'Outre-Mer les attributions qui reviennent dans la Métropole à l'Office des changes. L'Afrique du Nord et l'Indochine possèdent des Offices locaux.

### III

Les "intermédiaires agréés" ont également été prévus par le premier décret-loi du 9 septembre 1939. Divers textes et plus particulièrement deux arrêtés en date des 9 septembre et 30 novembre 1939 et 30 avril 1940, puis le décret du 15 juillet 1947, et l'avis n° 202 de l'Office des Changes ont successivement précisé leurs fonctions et leurs obligations, lesquelles dans l'ensemble sont restées très stables.

L'arrêté précité du 9 septembre 1939 laisse à chacun la faculté de traiter toute affaire de change avec son banquier habituel, mais, afin de limiter le nombre des correspondants de l'Office des Changes et surtout de soumettre chaque dossier à l'examen préalable d'un organisme compétent, il prévoit que toute demande doit être présentée à l'Office des Changes et que toute opération doit être exécutée par un "intermédiaire agréé", c'est-à-dire un établissement, banque, agent de change ou chambre syndicale, spécialement agréé par le Ministre des Finances.

Ces intermédiaires agréés ont donc deux fonctions :

- ils présentent les demandes d'autorisation;
- ils exécutent les opérations après s'être assurés de leur régularité et de la qualité des personnes en cause.

Ils peuvent en outre bénéficier de délégations de pouvoirs de l'Office des Changes. En pratique ces délégations sont peu nombreuses et de peu d'importance; ainsi par délégation de l'Office des Changes, les intermédiaires agréés peuvent, sans autorisation préalable, verser à un compte dont les disponibilités sont transférables à l'étranger, les revenus des titres déposés en France qu'un contrôle préalable a reconnu propriété d'une personne habitant l'étranger.

Les intermédiaires agréés dans l'exercice de ces fonctions agissent non comme établissements financiers, mais comme auxiliaires de l'Administration laquelle peut révoquer ad nutum le privilège qui leur est octroyé. Ils

doivent tenir une comptabilité très stricte et ne peuvent se livrer à certaines opérations.

Leur nombre, d'abord très limité, a constamment augmenté. De 20 en 1939, ils sont devenus 110 en 1949, sans compter 42 intermédiaires agréés à compétence limitée, créés à compter de 1948.

Les simples "intermédiaires" non agréés, soit tous les autres établissements financiers, ont un rôle des plus limités; ils ne peuvent procéder à quelque opération de change que ce soit sans le truchement des "intermédiaires agréés". Ils ont cependant été chargés de recevoir en concurrence avec ces derniers le dépôt des valeurs étrangères circulant en France.

La Douane et les P.T.T. jouent dans le contrôle des changes un rôle actif assez limité mais ils ont une importante mission de surveillance. Divers textes spéciaux, souvent refondus, ont précisé leurs fonctions, le plus récent est un arrêté du 15 juillet 1947.

## PARAGRAPHE II - LA REGLEMENTATION

La hiérarchie des textes composant la réglementation est relativement simple. D'une part des décrets dont les dispositions, de portée le plus souvent générale, sont quelquefois comparables à celles des textes législatifs énumérés dans la première section du présent chapitre, de l'autre des arrêtés ministériels et des avis et instructions de l'Office des Changes qui constituent une réglementation d'un degré inférieur.

A l'origine, les avis de l'Office des Changes étaient d'importance très limitée. Une double évolution s'est produite : les arrêtés ministériels sont devenus de moins en moins nombreux; le Ministre des Finances a exercé certains droits que lui conféraient telles lois particulières par voie d'avis de l'Office des Changes; ainsi a été annoncée la dévaluation du 26 décembre 1945; ainsi ont été désignées les valeurs anglaises et américaines soumises à la réquisition. Certains avis sont donc des plus importants. Ils se sont en même temps multipliés : 14 avis ont été publiés en 1939 et 1940, années durant lesquelles la réglementation traversait cependant une période de mise au point, 74 en 1948. L'on peut discuter de leur valeur juridique et il semble bien que, réserve faite de ceux d'entre eux spécialement prévus par un texte législatif ou réglementaire, tels ceux relatifs aux réquisitions, ils doivent être assimilés aux circulaires administratives. Mais eu égard aux positions respectives de l'Office des Changes et des intermédiaires agréés, chargés de les appliquer, la portée de cette remarque est, en pratique, très limitée.

Parallèlement s'est créée une réglementation de l'Office des Changes d'ordre inférieur, ses "instructions" et ses "notes" qui sont ce que les "avis" étaient à l'origine, essentiellement le commentaire des textes plus importants.

### PARAGRAPHE III - CONCEPTS PARTICULIERS ET TERMINOLOGIE

L'autonomie et le caractère exceptionnel de la législation des changes par rapport au Droit commun ont été précédemment notés. Cette législation fait appel à des notions nouvelles dont il convient de définir les plus importantes. La plupart s'imposent à tout système de contrôle des changes. Elles ont dû être reconnues par le législateur français dès 1939 et n'ont pas été modifiées depuis lors. Au contraire, la terminologie a subi d'importantes modifications. Il sera fait usage dans le présent travail du vocabulaire de l'arrêté annexé au décret de codification du 15 juillet 1947, qui est le plus simple.

#### I

En premier lieu s'opposent la "zone franc" et l'étranger. La zone franc est définie par les textes officiels par énumération des territoires la composant. C'est l'ensemble des territoires dont la monnaie est le franc métropolitain ou est rattachée au franc métropolitain par un rapport fixé souverainement par le Gouvernement français, soit en 1950 l'ensemble des territoires soumis directement ou indirectement à la souveraineté française, exception faite des Etablissements français de l'Inde et, depuis 1948, de la Côte des Somalis, et auxquels s'ajoutent en revanche, MONACO, le LIBAN et, depuis 1947 la SARRE. La Syrie a cessé de faire partie de la zone franc depuis mars 1948. Le régime du Liban est en pratique très différent de celui des autres parties de la zone franc.

A l'intérieur de la zone franc, la "France métropolitaine" groupe officiellement le territoire métropolitain continental, la Corse et l'Algérie. Etant donné les limites du présent travail, l'on désignera cependant sous ce vocable, sauf exception, l'ensemble formé par le territoire métropolitain continental et la Corse. Les règles appliquées à Monaco ou en Sarre sont en principe identiques à celles qui sont en vigueur en France, sauf en matière de réquisition.

Sont désignées comme "résidents" les personnes habitant la zone franc ou plus précisément, selon l'arrêté précité du 15 juillet 1947, "les personnes physiques ayant leur résidence habituelle en France et les personnes morales ou étrangères pour leurs établissements en France", France signifiant ici "zone franc". Il a été souligné plus haut que ces deux notions ne

concordent pas nécessairement avec le domicile du Droit commun. Il convient, en outre, de signaler que la distinction entre résident et non résident, n'est en rien liée à la nationalité des intéressés. Ceci se retrouve d'ailleurs dans les contrôles des changes étrangers.

A l'origine, les expressions de "personnes considérées comme françaises" et "personnes considérées comme étrangères" étaient employées aux lieu et place des vocables actuels de "résident" et de "non résident".

Qu'il soit signalé dès à présent que dans quelques cas des obligations spéciales pèsent sur les nationaux; la réglementation des changes entend en règle générale par personne de nationalité française, les personnes possédant la nationalité de l'un des pays de la zone franc.

## II

La définition des valeurs mobilières de l'arrêté du 15 juillet 1947 est reproduite dans l'introduction du présent travail. Ce texte précise :

"On entend par..... valeurs mobilières françaises : les valeurs mobilières émises par une personne morale publique de la zone franc ou par une personne morale privée dont le siège est situé dans la zone franc;

"..... valeurs mobilières étrangères : les valeurs mobilières émises par une personne morale publique étrangère ou par une personne morale privée dont le siège social est situé à l'étranger".

"Sont également considérées comme valeurs mobilières étrangères les valeurs mobilières émises par une personne morale publique française ou par une personne morale privée dont le siège social est situé en France, lorsque ces valeurs sont libellées en monnaie étrangère".

D'octobre 1944 à juillet 1947 ces dernières valeurs ont formé la catégorie particulières des "valeurs mobilières assimilées aux valeurs étrangères". Il sera quelquefois utile de reprendre cette expression.

## III

Dès l'origine, il a été nécessaire de soumettre à des régimes différents les comptes dont les titulaires étaient de qualités différentes, résidents d'une part, non résidents de l'autre. Les distinctions se sont multipliées et les modifications ont été continuelles. A la fin de 1949, l'on comptait 14 catégories générales de comptes à l'intérieur de chacune desquelles une nouvelle distinction étant faite selon le pays de résidence du titulaire. Il ne semble pas utile de suivre ici ces variations. Il suffira de distinguer trois rubriques sous lesquelles pourront être regroupés pour toute époque les divers comptes qu'il sera nécessaire de citer dans le cours du présent travail.

L'on appellera :

"Comptes ordinaires" les comptes en franc ouverts en France à un "résident" dont les disponibilités ne peuvent être transférées à l'étranger; les résidents ne peuvent en principe posséder que de tels comptes;

"Comptes transférables" les comptes en franc ouverts en France à un "non résident" dont les disponibilités peuvent être librement transférées dans un pays étranger;

"Comptes non transférables" les comptes en franc ouverts en France à un "non résident" dont les disponibilités ne peuvent être transférées à l'étranger.  
*Leleque*

PREMIERE PARTIE

-:-:-:-

LA REGLEMENTATION DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES

Sept chapitres numérotés de II à VIII sont groupés dans cette première partie.

Le chapitre II est consacré à la première période distinguée dans l'introduction (septembre 1939 à juin 1940), le chapitre III aux années d'occupation, les chapitres IV à VIII à la période suivante (août 1944 à janvier 1948), le chapitre IX, annoncé par le chapitre IV, déjà cité, aux mois écoulés de février 1948 à août 1950.

## CHAPITRE II

-:-:-

### LA REGLEMENTATION DE 1939 ET 1940

---

La courte période qui s'étend de septembre 1939 à l'armistice de 1940 est des plus importantes. Durant ces quelques mois, a régné une activité réglementaire intense. Les politiques suivies depuis lors par les divers gouvernements au pouvoir ont varié, mais toutes ont été mises en oeuvre grâce à un ensemble de moyens dont les principaux ont été mis au point à cette époque. En particulier à ce moment, ont été élaborées les règles les plus importantes touchant les opérations de change lesquelles n'ont guère été modifiées depuis lors. La continuité est moins nette dans le domaine du recensement des avoirs étrangers des Français. Ces deux matières seront examinées successivement.

#### SECTION I

#### LA REGLEMENTATION DES OPERATIONS

##### DE CHANGE DE 1939

De 1939 à 1940, la structure de la réglementation des opérations de change reste invariable. Dans le cadre des dispositions du premier décret-loi du 9 septembre 1939, les règles générales sont précisées par décrets et les détails développés par arrêtés dont l'objet est de définir certains concepts et d'énumérer les "opérations prohibées ou autorisées". Les premiers textes édictés en 1939, sont le décret d'application du 9 septembre 1939 et l'arrêté de la même date, bientôt remplacé par l'arrêté du 30 novembre 1939 qui ne diffère du précédent que sur quelques points et auquel se référera le présent travail. Décret et arrêtés ne peuvent être examinés séparément.

#### I

Au moment de l'entrée en guerre d'un pays qui n'avait pas encore fait l'expérience du contrôle des changes, les gouvernants de la France de 1939 ne pouvaient adopter qu'une politique d'attente. En ce qui concerne les valeurs mobilières, ils se sont attachés à conserver le portefeuille français

*le légue*

et à interdire les opérations engageant l'avenir. Ils ont en même temps forgé l'outil qui devait permettre à leurs successeurs si divers de développer leurs propres politiques. Pour atteindre ces buts, les rédacteurs des textes d'application de 1939 ont organisé le circuit fermé dont le décret-loi du 9 septembre 1939 avait posé le principe. Ils ont fait de l'ensemble des valeurs mobilières appartenant aux résidents une masse unique, pratiquement invariable, les porteurs ne conservant que dans de rares cas la possibilité de vendre leurs titres à des non résidents et les opérations inverses étant prohibées, De même le montant des créances en capital sur la France, nées de la présence de valeurs françaises entre les mains étrangères, a été définitivement arrêté. Le montant des postes correspondant de la balance des paiements tant à l'actif qu'au passif a ainsi été cristallisé. Enfin, une réserve de change, formée par l'ensemble du portefeuille étranger de la France s'est trouvée placée dès ce moment à la disposition de l'Etat.

Ces mesures ont été complétées par un contrôle des opérations des non résidents sur leurs valeurs déposées en France afin d'éviter que les résidents puissent trouver auprès de personnes habitant l'étranger une aide leur permettant de s'affranchir des règles édictées à leur égard.

Mais, même à l'égard des résidents, les auteurs de la réglementation se sont attachés à laisser aux assujettis les libertés jugées compatibles avec les buts poursuivis et les nécessités de la lutte contre la fraude. En particulier en énumérant de façon très détaillée, par les arrêtés des 9 septembre et 30 novembre, les opérations prohibées et les opérations autorisées, ces rédacteurs ont cherché à la fois à guider l'organe de contrôle et faciliter son travail et à sauvegarder les droits des personnes soumises à cette réglementation en les mettant à l'abri des mesures arbitraires.

## II

Les dispositions encore très générales du décret d'application du 9 septembre 1939 ne peuvent utilement renseigner sur le régime particulier des résidents que si elles sont rapprochées des prescriptions minutieuses des deux arrêtés qui viennent d'être cités.

Ces textes se présentent sous une forme en apparence très rationnelle, mais à l'usage peu pratique. Ils énumèrent successivement pour chaque catégorie d'assujettis, résidents ou non résidents, outre les opérations prohibées sans possibilité de dérogation, qui sont les transferts de devises effectués en dehors de l'Office des Changes,

les opérations prohibées, sauf dérogations spéciales,

les opérations autorisées sous réserve de justifications,

les opérations autorisées sans justifications sous réserve de l'accomplissement de certaines formalités.

En pratique, les "dérogations spéciales" prévues n'ont été accordées en 1939 et 1940 que dans des cas d'espèces peu nombreux et sans portée. Il suffit de distinguer les opérations prohibées et les opérations autorisées, lesquelles sont soumises à certaines règles techniques d'exécution.

L'idée directrice est que le circuit fermé recherché sera d'autant plus solidement établi que les titres appartenant aux résidents se trouveront plus complètement concentrés matériellement en France. Aussi les exportations matérielles sont-elles interdites (décret d'application du 9 septembre, article 1<sup>er</sup> 3<sup>e</sup>; arrêté du 30 novembre article 4b), et les porteurs de valeurs déposées à l'étranger reçoivent toutes facilités pour les rapatrier (arrêté du 30 novembre article 6 e & f). Mais les titres en dépôt à l'étranger peuvent être vendus à des non résidents (arrêté du 30 novembre article 6c); ainsi les actions et obligations circulant hors de France sont remplacées par des devises étrangères liquides, ce qui, loin de réduire les avoirs français à l'étranger, les rend plus facilement utilisables. Au contraire l'acquisition de valeurs déposées à l'étranger, sauf si le vendeur est lui-même résident, est interdite aux résidents (décret du 9 septembre article 1<sup>er</sup> 1<sup>o</sup>, arrêté du 30 septembre article e).

+

+ +

Sur les titres laissés à l'étranger, malgré les encouragements officiels au rapatriement, les porteurs résidant en France conservent un droit de disposition presque complet. Ils peuvent non seulement les vendre, ainsi qu'il a été dit, mais les arbitrer ou en remployer le produit en biens de toute espèce se trouvant à l'étranger (arrêté du 30 novembre, article 5f), sans tenir compte des monnaies dans lesquelles sont respectivement libellées les valeurs vendues et les valeurs achetées. L'arrêté du 30 novembre interdit cependant de placer sous un autre régime les titres conservés à l'étranger sous dossier d'une banque française (article 4b), complétant sur ce point l'arrêté du 9 septembre; il s'agit en effet d'une véritable exportation.

La réglementation des opérations sur les titres circulant en France est tout aussi libérale. Ventes et achats de valeurs étrangères sont, il est vrai, soigneusement réglementées, et ne peuvent intervenir qu'entre résidents et en bourse, si du moins elles y sont cotées (arrêté du 30 novembre, article 5e et g), le contrôle étant assuré par les banques chargées de l'opération, mais les porteurs gardent la libre disposition de leurs titres qui à cette époque ne sont pas soumis au dépôt obligatoire en banque. Quant aux valeurs françaises, aucune réglementation n'est édictée en ce qui les concerne. Elles peuvent faire l'objet de toutes négociations, quelle que soit la qualité des parties. Cette règle a le mérite d'éviter un contrôle nécessairement délicat. Le but de la réglementation, la conservation du portefeuille en mains françaises, est ici atteint indirectement grâce au régime

spécial des comptes des non résidents indiqué plus bas.

Si l'on note que l'interdiction des négociations entre résidents et non résidents de titres étrangers circulant en France ne présente en pratique de gêne pour la plupart des porteurs que dans des cas exceptionnels, on mesurera la faiblesse des entraves que la réglementation de 1939 apporte aux droits des possesseurs de titres se trouvant dans la zone franc. Le libéralisme des mesures prises en ce qui concerne les valeurs circulant à l'étranger a déjà été souligné. Il ne serait pas inexact de résumer les textes d'application de 1939 en reprenant l'article 1<sup>er</sup> du décret-loi du 9 septembre : "l'exportation des capitaux est prohibée". Les résidents français qui, avant le 10 septembre 1939, n'avaient pas déposé leur portefeuille hors de France, sont désormais privés du droit de le transférer à l'étranger. Ceci met en principe également fin aux arbitrages internationaux. Ceci de même, met les résidents, pris dans leur ensemble, dans l'impossibilité de s'assurer contre une dévaluation du franc, dès ce moment vraisemblable, en accroissant le volume du portefeuille étranger du pays. Mais les effets de cette prohibition, que l'état de guerre rendait inévitable, sont limités autant qu'il est possible. Le contrôle français des changes, de par sa nature même, relève de l'économie dirigée; il reste cependant empreint de libéralisme.

Les résidents sont néanmoins tenus d'encaisser et de rapatrier le produit de leurs valeurs étrangères et ne peuvent ainsi conserver leurs créances échues. Cette matière est strictement régie par le décret du 9 septembre article 1<sup>er</sup> 2°; arrêté du 30 novembre, modifié le 23 février 1940, article (6b). L'encaissement des sommes mises en paiement doit être fait en devises étrangères et non en francs (arrêté du 30 novembre article 5h et i) rapidement. Les sommes correspondantes sont versées à l'Office des Changes qui met leur contrevaletur en francs à la disposition des bénéficiaires.

### III

Le régime des non résidents est fixé tant par le décret d'application du 9 septembre et les arrêtés précités des 9 septembre et 30 novembre que par des arrêtés successifs, datés des 9 septembre, 30 septembre et 30 novembre, sur les obligations des intermédiaires agréés. Ce régime est en effet étroitement lié au fonctionnement de "comptes étrangers en francs" qui sont des "comptes transférables" tels que définis ci-dessus au chapitre 1<sup>er</sup>, ouverts chez les intermédiaires agréés, sous contrôle de l'Office des Changes, au nom de non résidents. Il n'existe qu'une seule catégorie de "comptes étrangers" sans qu'il soit fait de distinction selon le pays de résidence du titulaire. Ainsi qu'il a déjà été signalé, le régime spécial ainsi créé est simplement complémentaire de celui établi pour les résidents.

L'arrêté du 30 novembre énumérant les "opérations prohibées ou autorisées" donne aux non résidents le droit d'effectuer "d'une façon générale toutes opérations sur avoirs étrangers à condition qu'elles ne constituent pas la contrepartie d'exportation de capitaux ou d'opérations de

change effectuées sans autorisation" par des résidents (article 10 d). Ceci résume le régime des non résidents. Les titres leur appartenant au 10 septembre 1939 ou acquis depuis lors contre devises étrangères ou, par le débit d'un "compte étranger" ou encore introduits en France depuis la guerre, sont placés sous "dossiers étrangers" correspondant aux "comptes étrangers" précités (arrêté du 30 novembre sur les intermédiaires article 16 a); le produit en est versé à un tel compte (même arrêté article 16 b). Les valeurs placées sous "dossier étranger" sont librement exportables (arrêté du 30 novembre sur les "opérations prohibées ou autorisées" article 9 a).

Ainsi au profit de l'ensemble des non résidents est constitué un second circuit non fermé en ce sens que les rapports avec l'étranger restent libres et qui permet aux intéressés de procéder, sans danger de blocage, à des opérations en France, ce qui leur donne une très grande liberté, minutieusement surveillée, il est vrai.

Au contraire, les autres titres que peuvent posséder en France les non résidents ne peuvent être exportés et leur produit est versé à un compte du type "non transférable". Ce troisième circuit, d'importance réduite en 1939, est un circuit fermé.

Quant au revenu de titres français appartenant à des non résidents et circulant à l'étranger, son transfert est subordonné à une autorisation de l'Office des Changes lequel doit s'assurer en principe que ces valeurs sont bien propriété d'un non résident. Les modalités pratiques de ce contrôle n'avaient d'ailleurs pas été fixées lors de l'armistice de 1940.

#### IV

Les rédacteurs de la réglementation de 1939 n'ont certes pas fait oeuvre originale en ce qui concerne le régime des résidents; l'établissement d'un circuit interne fermé de la monnaie et de l'ensemble des avoirs, parmi lesquels les valeurs mobilières, est le premier but de tout contrôle des changes. Seul le caractère relativement libéral de ce régime mérite d'être de nouveau souligné. Surtout, il convient de s'arrêter au régime des non résidents et marquer encore qu'il n'existe à l'époque qu'une seule catégorie de "comptes étrangers" entre lesquels les transferts sont libres. Les ventes de titres de porteurs habitant des pays dont la monnaie est faible à des personnes fixées dans un pays de monnaie forte sont possibles. Sur ce point le libéralisme du contrôle des changes de 1939 ne pouvait être que dangereux pour la France. Dans ce domaine, comme dans l'ensemble de la réglementation, les gouvernants de 1939 n'ont pas prêté attention au côté qualitatif du problème des changes. Ceci s'explique d'ailleurs. A ce moment, il était avant tout nécessaire d'interdire certaines opérations en laissant aux mois qui allaient suivre le soin d'effectuer la mise au point nécessaire.

## SECTION II

### LES MODIFICATIONS APORTEES EN 1940 A LA

#### REGLEMENTATION DES OPERATIONS DE CHANGE

Au début du présent travail a été indiquée la coupure que les événements de mai et juin 1940 ont tracé dans la politique des changes. Cette solution de continuité, non plus qu'aucune autre, n'a cependant été totale et de juin à décembre 1940 s'est terminée une évolution de la réglementation des opérations de change commencée dans les premiers mois de l'année. L'ensemble de cette évolution sera retracée ici en faisant provisoirement abstraction des événements de mai et juin 1940.

+

+

+

L'année 1940 a été une période d'activité continue des organes de réglementation. En février, en mars, au début d'avril, les textes en vigueur ont été modifiés sur des points de détail. Une refonte est intervenue à la fin d'avril, complétée par des décrets et arrêtés de mai, octobre et décembre.

Les textes des premiers mois n'ont apporté qu'une innovation notable. Le décret du 9 avril et l'arrêté du 11 avril ont rendu obligatoire l'entremise d'un intermédiaire agréé pour toute importation de valeur mobilière. Cette décision qui fait pendant à l'intervention obligatoire de l'Office des Changes pour toutes les opérations sur devises étrangères, a indirectement renforcé le contrôle des opérations "autorisées".

#### PARAGRAPHE I - LA REFONTE D'AVRIL 1940

Le décret du 24 avril, l'arrêté du 30 avril 1940, se sont substitués respectivement au décret d'application du 9 septembre 1939 et à l'arrêté du 30 novembre 1939. Les dispositions du décret du 24 avril 1940, incorporées dans le décret de codification du 15 juillet 1947, sont toujours en vigueur. Ces textes constituent ainsi qu'il a été dit, une refonte complète de la réglementation, première ébauche de la codification du 15 juillet 1947. Ils conservent la structure et l'essentiel des dispositions de ceux qu'ils remplacent, mais introduisent deux notions nouvelles.

Décret et arrêté de 1939 distinguaient d'un côté le franc, de l'autre l'ensemble des devises étrangères, d'une part les valeurs mobilières françaises, d'autre part, l'ensemble des valeurs étrangères. De même, tous les résidents étaient soumis au même régime. La réglementation nouvelle considère séparément devises sterling, devises fortes, dites "devises A", devises faibles; de même, pour les valeurs mobilières étrangères (décret, article 2). Parmi les résidents, elle marque la situation particulière des résidents français ne possédant pas la nationalité française.

Ces résidents forment une catégorie intermédiaire entre les autres résidents et les non résidents. Le gouvernement français ne se juge pas fondé à réclamer d'eux les sacrifices demandés aux Français. D'ailleurs, leur situation peut facilement se modifier : aujourd'hui, fixés en France, ils peuvent aller s'établir à l'étranger sans que leurs obligations militaires ou des raisons psychologiques y fassent obstacle. Ceci explique leur régime particulier, la liberté qui leur est laissée en certains cas et également l'interdiction qui leur est faite de se porter acquéreur de certaines valeurs circulant en France.

Parmi les valeurs étrangères qui formaient précédemment une masse unique, la nouvelle réglementation créée deux groupes nettement séparés, les valeurs "D", soit les valeurs émises ou cotées dans l'un des pays énumérés dans une annexe au décret du 24 avril, et les autres valeurs étrangères. Le régime antérieur est maintenu pour ces dernières que les porteurs soient résidents ou non résidents, Français ou étrangers.

La réglementation de 1939 est au contraire notablement modifiée en ce qui concerne les valeurs "D". Le but poursuivi n'est pas différent de l'objectif général. Il s'agit toujours de conserver le portefeuille français, mais la qualité particulière de ces valeurs justifie des mesures spéciales. Les obligations devenant plus lourdes il paraît d'autre part naturel d'en exempter les résidents ne possédant pas la nationalité française. Fidèle à la méthode du circuit fermé, l'auteur des nouveaux textes, s'il rompt l'unité de l'ancien circuit des résidents, le remplace par trois circuits nouveaux :

1° - celui des valeurs ordinaires, valeurs françaises et valeurs étrangères autres que valeurs D, appartenant à tous les résidents;

2° - celui des valeurs D appartenant à des résidents de nationalité française;

3° - celui des valeurs D appartenant à des résidents d'autres nationalités.

Les titres D se trouvant en France ne peuvent être cédés qu'entre résidents de nationalité française, en bourse s'ils y sont cotés (arrêté du 30 avril article 5h); toute cession de national à étranger est interdite (arrêté du 30 avril article 4k). Toute opération sur valeur D se trouvant

à l'étranger et appartenant à un résident de nationalité française est de même interdite (arrêté du 30 avril article 4g), sauf la vente dans le pays d'émission. Les valeurs D se trouvant en France peuvent d'ailleurs également être vendues à l'étranger dans le pays où elles ont été émises ou ceux où elles sont cotées, sous réserve du rapatriement du produit (avis n° 12 de l'Office des Changes). L'on retrouve la préférence déjà marquée pour les devises liquides.

Quant au régime des valeurs D appartenant à des résidents de nationalité étrangère, il est identique au régime général des titres ordinaires appartenant à des résidents (cf. arrêté du 30 avril article 4g, 5i, et 6i).

Les non résidents eux-mêmes subissent dans une certaine mesure les répercussions de la réforme d'avril 1940. L'intertransférabilité des disponibilités des "comptes étrangers" est maintenue (arrêté du 30 avril article 9e), mais les non résidents ne peuvent se rendre acquéreurs de valeurs D en circulation en France, sauf s'il s'agit de titres appartenant à d'autres non résidents (arrêté du 30 avril articles 8f et g et 10a).

La liste des devises A est la liste des devises fortes de l'époque : dollars U.S.A. et canadien, belga, florin, escudo, franc suisse, complétée par le peso argentin. La liste des pays d'émission ou de cotation des valeurs D comprend, outre les territoires dont les devises précédentes sont la monnaie, la zone de Tanger, important marché international où la liberté d'action de chacun est complète. Les auteurs de la réglementation d'avril 1940 cherchent à protéger tout spécialement la partie du portefeuille étranger de la France qui peut être facilement vendue, soit dans des pays dont la monnaie est universellement recherchée, soit dans les Etats qui sont appelés à fournir une large contribution aux importations françaises de guerre, tel l'Argentine, remarque étant faite que certaines contrées, les Etats-Unis, la Belgique ou la Suisse, possèdent une monnaie forte et sont d'importants fournisseurs.

La Grande Bretagne ne figure pas sur ces listes. L'accord franco-britannique du 12 novembre 1939, relatif au partage des dépenses de guerre, qui pose le principe de la stabilisation du taux de change des deux monnaies, rend inutile l'assimilation des valeurs sterling aux valeurs "D". Il reste cependant entendu qu'elles constituent une catégorie spéciale bien que soumise au régime général.

+

+ +

Le décret du 24 avril 1940 prévoit que la liste de pays dont les valeurs sont classées sous la lettre "D" peut être modifiée (Article 2 in fine). Il prévoit également une aggravation de la réglementation concernant les autres valeurs (article 2 in fine également). Ceci marque le caractère de la réforme d'avril 1940. A la politique d'attente de 1939 se substitue

lentement une politique plus active. Dans la masse du portefeuille français, se distinguent les valeurs dont la possession et le bon emploi sont essentiels pour l'économie de guerre.

En outre, les textes d'avril 1940 marquent un pas vers le raidissement de la réglementation. L'occupation en modifiant complètement les relations commerciales et financières et en isolant la France, devait rendre inutile la distinction des rédacteurs d'avril 1940. Elle n'a pas mis obstacle à ce renforcement des obligations antérieures bien au contraire.

## PARAGRAPHE II - LES TEXTES POSTERIEURS

### I

Un premier problème est abordé en mai et octobre 1940. Les transactions effectuées en France sur valeurs françaises étaient restées libres. Le respect de la règle de prohibition des exportations étant, ainsi qu'il a été dit, assuré indirectement grâce au régime spécial des comptes de non résidents. Ceux-ci ne pouvaient porter au crédit de leurs dossiers transférables, que les titres possédés par eux avant le 10 septembre 1939 ou acquis depuis lors par arbitrage des premières valeurs ou contre avoirs transférables. Les textes nouveaux interdisent les cessions de valeurs françaises de résidents à non résidents et ainsi suppriment quelques possibilités de fraudes.

Une mesure plus importante est réalisée par décret et arrêté du 20 décembre 1940 sous une forme anodine. La catégorie des valeurs "D" est supprimée et les "valeurs E" créées définies comme l'ensemble des "valeurs mobilières étrangères et titres étrangers négociables". L'unité du régime des valeurs étrangères est rétablie. C'est désormais le régime créé en avril 1940 pour les valeurs D. Ainsi à la réglementation libérale de 1939 sont substituées pour la totalité des valeurs étrangères, les dispositions restrictives des 24 et 30 avril 1940.

Il n'est pas niable que cette extension du champ d'application des prescriptions d'avril ne trouve son origine directe dans la situation existant à la fin de l'année. Au moment même où l'évolution générale retirait à la distinction établie en avril une grande partie de son intérêt, les autorités du moment, en limitant indirectement mais efficacement les droits des résidents de nationalité autre que française en matière de valeurs étrangères, en leur interdisant l'acquisition de nouveaux titres de l'espèce, ont cherché à dresser un obstacle à l'achat de telles valeurs par les Allemands au détriment du patrimoine français. Mais plus largement le nouveau régime des titres étrangers est le produit naturel de l'évolution poursuivie depuis le début de 1940, et qui conduit au renforcement des obligations des divers assujettis, plus précisément à la cristallisation toujours plus complète du portefeuille étranger de la France.

## II

La réglementation de la fin de 1940 marque une étape. Dès ce moment, l'outil que manieront les gouvernements successifs de 1940 à 1950 est forgé. Sa forme inutilement compliquée sera rajeunie par le décret du 15 juillet 1947 et de nouvelles contraintes seront imposées aux porteurs de valeurs mobilières. Mais les règles générales sont définitivement arrêtées et les principales techniques mises au point. Il n'est pas inutile de signaler la rapidité du procès qui, du contrôle libéral de 1939, conduit au strict régime de l'année suivante. Il est bon également de noter l'originalité du procédé employé qui marque la prudence du pouvoir réglementaire et, signe distinctif du moment, son long respect des droits des assujettis.

### SECTION III

#### LE RECENSEMENT DU PORTEFEUILLE

##### ETRANGER DE LA FRANCE

Le rapport au Président de la République qui précède le second décret-loi du 9 septembre 1939 "relatif aux avoirs à l'étranger" déclare : "le contrôle des changes nous garantit dans les circonstances présentes la conservation sur le territoire de toutes les ressources qui y sont disponibles. Les mêmes raisons qui nous ont conduit à vous proposer l'institution de ce contrôle imposent de procéder dès maintenant à un recensement complet des biens français situés à l'étranger". Plus précisément, les mesures édictées par ce texte, de même que le dépôt en banque des valeurs mobilières étrangères circulant en France, imposé par le décret-loi du 20 mai 1940, ont pour but et effet d'assurer une stricte application du contrôle des opérations de changes en permettant aux autorités de connaître à la fois l'importance des biens auxquels doit s'appliquer la réglementation édictée par elles et la localisation de ces avoirs. Mais ces opérations de recensement sont plus encore édictées en vue de la préparation d'une éventuelle mobilisation des créances françaises sur l'étranger.

Il est bon de noter dès à présent que les mesures prises en ce domaine de 1939 à 1940 ont cessé de s'appliquer au moment de l'occupation. Au contraire des dispositions relatives au contrôle des opérations de change, les prescriptions du second décret-loi du 9 septembre 1939, du décret-loi du 20 mai 1940 et des textes complémentaires, forment une législation et une réglementation mort-née qui dut être entièrement reprise à l'époque de la libération.

PARAGRAPHE 1 - LE SECOND DECRET-LOI DU 9 SEPTEMBRE 1939

Le second décret-loi du 9 septembre 1939 organise le recensement des "avoirs à l'étranger", avoirs dont les valeurs mobilières ne forment qu'une partie, mais la plus importante; ce décret prévoit également le recensement de l'or et des devises étrangères en dépôt dans la zone franc pour le compte des personnes morales considérées comme résidents français. Il a été complété par un décret-loi du 4 octobre 1939, un décret interprétatif de la même date et un décret-loi du 10 novembre 1939 dont les dispositions sont peu importantes. Sa portée est précisée par un décret d'application du 4 octobre 1939, très légèrement modifié par des décrets datés des 5 décembre 1939 et 9 avril 1940. Alors que le premier décret-loi du 9 septembre 1939 n'édicte que des règles très générales appelant elles-mêmes des textes d'application, le décret-loi de la même date relatif aux avoirs à l'étranger est beaucoup plus précis et le décret d'application du 4 octobre n'en constitue le plus souvent qu'une paraphrase. Les textes complémentaires législatifs et réglementaires ont eu essentiellement pour objet de modifier les délais primitivement fixés pour l'exécution de certaines obligations.

Dès avant la guerre, les personnes physiques de nationalité française étaient tenues de produire chaque année, pour des raisons fiscales une déclaration détaillée de leurs avoirs à l'étranger. Mais les renseignements qu'il était ainsi possible de recueillir étaient inutilisables, comme le reconnaissent implicitement les rédacteurs du second décret-loi du 9 septembre 1939 dans leur rapport au Président de la République, et, en 1939, tout est à construire.

I

Sont assujettis aux règles édictées par les textes qui viennent d'être indiqués, d'une part, les personnes morales françaises et les personnes morales étrangères "dont le principal champ d'activité se trouve en France", ainsi que les personnes morales établies hors de France pour les établissements qu'elles possèdent en France, d'autre part les personnes physiques résidant en France de nationalité française (second décret-loi du 9 septembre 1939, article 1<sup>er</sup> et décret d'application du 4 octobre 1939 article 1<sup>er</sup>, n° 2 et 3). L'on retrouve sous un habit légèrement différent la distinction entre résidents et non résidents déjà établie par la réglementation des opérations de change et, en outre, l'influence de la notion de nationalité qui ne devait s'introduire dans cette dernière que huit mois plus tard. L'on doit noter l'hésitation des auteurs du second-décret-loi du 9 septembre 1939 et des textes complémentaires qui ont peiné à fixer clairement le régime des personnes morales. L'on peut remarquer en outre que les personnes physiques assujetties à ce recensement, prélude d'une mobilisation éventuelle de leurs avoirs étrangers, sont celles-là même qui sont soumises en principe aux obligations militaires.

Les biens ainsi recensés sont, selon le décret-loi du 9 septembre 1939 (article 1er) les biens mobiliers ou immobiliers conservés à l'étranger, les créances sur l'étranger non représentées par des valeurs mobilières détenues en France et les conventions "quelconques" assurant "directement ou indirectement des participations intérêts ou revenus à l'étranger"; les dispositions du décret d'application du 4 octobre 1939 (article 4) n'apportent pas de précision complémentaire sur ce point. Si l'on se limite aux valeurs mobilières, il s'agit donc de celles d'entre elles matériellement déposées à l'étranger, les "valeurs situées matériellement à l'étranger mais placées sous le dossier" de banques établies en France n'étant cependant pas soumises à ce recensement (décret d'application du 4 octobre, article 5, très légèrement corrigé par le décret du 5 décembre 1939). Les valeurs en dépôt à l'étranger sous dossier d'établissements financiers français sont assimilées aux titres circulant en France.

L'un des décrets-loi du 4 octobre 1939, le premier par sa date de publication, impose également, mais aux seules personnes morales françaises, de déclarer les titres détenus en France qui leur donnent une participation de plus de 30 % du capital de sociétés étrangères. L'objet de cette mesure est manifestement différent de celui du second décret-loi du 9 septembre 1939. Il s'agit de connaître les compagnies étrangères auprès desquelles des personnes morales françaises pourraient trouver aide, pour tourner les dispositions du contrôle des changes, ainsi que de savoir quels appuis économiques la France pourrait trouver à l'étranger.

Les assujettis sont tenus de déclarer à l'Office des Changes les biens de l'espèce leur appartenant le 15 octobre 1939, date reportée au 15 novembre puis au 31 décembre, avant une certaine date plusieurs fois modifiée (décret-loi du 9 septembre 1939 - article 1<sup>er</sup> - décret-loi du 4 octobre, article 7 à 10, décret-loi du 10 novembre 1939). Sur demande de l'Office, les intéressés sont tenus de justifier de l'existence des avoirs déclarés ou des modifications survenues dans leur consistance (décret-loi du 9 septembre 1939 article 1er in fine).

La second décret-loi du 9 septembre 1939 et les textes d'application du premier décret-loi combinés font ainsi obligation aux porteurs de titres déposés à l'étranger soit de les rapatrier, soit de les déclarer, la première solution ayant visiblement la faveur des auteurs de la réglementation ainsi qu'il ressort du rapport précédant le décret-loi du 10 novembre 1939 cité plus haut.

## II

Afin d'encourager les intéressés à se soumettre aux règles édictées, une première amnistie, évidemment de caractère purement fiscal, est proclamée. "Aucune réclamation fiscale ne pourra pour le passé, sous la réserve que ces avoirs n'aient fait l'objet d'une procédure administrative ou judiciaire à la date de la promulgation du présent décret, être formulée du chef d'avoirs

à l'étranger, qui seront soit rapatriés..... soit régulièrement déclarés" (second décret-loi du 9 septembre 1939, article 5, complété par le décret-loi du 10 novembre 1939).

### III

"Par contre" déclare le rapport au Président de la République qui précède le second décret-loi du 9 septembre 1939 "nous avons prévu les pénalités les plus dures pour ceux qui essaieraient encore de se soustraire à leur devoir.....". Ce qui a été appelé plus haut (chapitre I section III) le "Droit commun pénal des changes" ne s'applique pas en la circonstance. Des châtiments particulièrement sévères punissent "les défauts de déclarations, retards, omissions ou insuffisances" (second décret-loi du 9 septembre 1939, article 4). A l'emprisonnement, à l'amende, à la confiscation s'ajoutent l'interdiction de l'exercice des droits civiques, l'affichage et la publication du jugement, éventuellement l'exclusion de plein droit de l'ordre de la Légion d'Honneur qui marquent le désir du législateur de donner aux fraudes de l'espèce un caractère infamant. L'application de la loi de sursis est écartée et la responsabilité des dirigeants des personnes morales organisées.

+

+ +

La sévérité de ces sanctions et la qualité déjà soulignée des assujettis marquent que dès 1939 cette réglementation est le prélude de la réquisition. Mais cette dernière sera retardée par l'occupation et c'est une nouvelle législation qui sera alors appliquée en matière de recensement.

#### PARAGRAPHE 2 - LE DEPOT DES VALEURS ETRANGERES CIRCULANT EN FRANCE

Considéré comme une annexe de la réglementation des opérations de changes destinée à assurer la régularité de son application, le second décret-loi du 9 septembre 1939 n'exige pas de complément; prélude à la mobilisation des avoirs étrangers de la France, il appelle un texte qui organise le recensement des valeurs étrangères circulant en France et également facilite l'utilisation par l'Etat des biens déposés hors de la zone franc. Le décret-loi du 20 mai 1940 n'est cependant publié que 7 mois plus tard; encore est-il limité aux seules valeurs en dollars des Etats-Unis ou du Canada.

Il s'adresse à une catégorie désormais bien définie : les personnes physiques de nationalité française résidant en France et les personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements en France (article 2).

Les hésitations des textes de 1939 sur ce point sont terminées.

Son but est double (article 1<sup>er</sup>). D'une part, il rend obligatoire le dépôt "chez un des établissements de banque désignés par arrêté du Ministre des Finances", en pratique chez un intermédiaire agréé pour les opérations de change, des valeurs étrangères libellées en dollars des Etats-Unis ou en dollars canadiens se trouvant en France et appartenant aux personnes indiquées plus haut. D'autre part, il impose aux mêmes de placer sous dossier de ces intermédiaires les titres de l'espèce qu'ils possèdent à l'étranger. Ainsi il organise indirectement le recensement des valeurs circulant en France et prépare la mobilisation du portefeuille américain et canadien de la France.

Les porteurs conservent d'ailleurs sur leurs titres les droits que leur reconnaît la réglementation des opérations de change. Ils peuvent toujours soit vendre ces valeurs D dans certains pays étrangers contre remise des devises à l'Office des Changes, ce qui est aller au devant des intentions du législateur, soit les vendre en bourse en France à condition qu'elles restent en dépôt en banque (Avis n° 14 de l'Office des Changes).

Les sanctions édictées par le premier décret-loi du 9 septembre 1939 sont écartées au profit de celles prévues par le second décret-loi du 9 septembre 1939, plus sévères, ainsi qu'il a été souligné (décret-loi du 20 mai 1940 article 5). Ce n'est que naturel eu égard aux liens qui unissent ce dernier au nouveau texte.

Au moment où la guerre entre dans sa phase active, le Gouvernement s'apprête à mobiliser celles des valeurs D qui lui permettront d'obtenir des dollars, monnaie forte par excellence et devise du grand fournisseur qui n'a pas encore adopté le prêt-bail. Mais comme le second décret-loi du 9 septembre 1939, le décret-loi du 20 mai 1940 constitue une législation mort-née.

### PARAGRAPHE III - LA MISE EN OEUVRE DU SECOND DECRET-LOI DU 9 SEPTEMBRE 1939 ET DU DECRET-LOI DU 20 MAI 1940

La date de promulgation du décret-loi du 20 mai 1940 avertit dès l'abord que ce texte ne put être mis en vigueur à l'époque de sa publication. Il était imprudent d'en faire usage sous l'occupation. Il ne fut pas appliqué. A la libération, la matière fut reprise par de nouvelles dispositions.

Au contraire, si le second décret-loi du 9 septembre 1939 a été abrogé en 1944 après avoir été mis en sommeil sous l'occupation, il a permis au Gouvernement Français, dès la fin de 1939, de posséder des renseignements d'un intérêt réel. Il a également, ainsi que le souligne le rapport qui précède le décret-loi du 10 novembre 1939, conduit de nombreux résidents à rapatrier leurs biens à l'étranger.

La suspension officielle de l'ensemble de cette législation a été prononcée par un décret signé le 23 juin à Bordeaux qui n'a jamais été rapporté.

#### SECTION IV

##### LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS

##### MOBILIERES DE 1939 A L'ARMISTICE DE 1940

L'on a déjà souligné que la réglementation en 1939 et 1940 n'a été que peu modifiée depuis lors et qu'elle a cependant été utilisée de 1939 à 1950 à des politiques très diverses. En effet ces règles ont essentiellement pour but de créer les circuits fermés qu'implique tout contrôle des changes. Or l'objectif d'une politique déterminée, son esprit, ne peuvent être déterminés qu'en examinant le mode de fonctionnement de ces circuits, ce qui souvent signifie en étudiant les prescriptions secondaires de la réglementation. Le nombre des ouvertures laissées sur l'extérieur, la facilité avec laquelle elles peuvent être utilisées, toutes choses qui sont susceptibles d'être profondément modifiées sans que les règles générales changent, permettent de savoir si l'époque envisagée est une période de claustration ou de liberté relative. De même les conditions dans lesquelles sont exercés les divers contrôles permettent de connaître l'esprit de chaque moment de l'évolution.

Les textes publiés en 1939 et 1940 ont essentiellement pour objet de fixer l'ossature du contrôle des changes, c'est-à-dire d'établir les circuits fermés décrits plus haut et de préciser leurs caractères permanents. Aussi l'on ne peut demander à ces règles de rendre compte du sens et de l'esprit de la politique de l'époque. Il est vrai que cette période a vu naître un grand nombre de règles secondaires comprises pour la plupart dans les arrêtés énumérant les "opérations prohibées ou autorisées". Mais la presque totalité d'entre elles ont rapidement acquises une valeur définitive. Elles ne portent pas réellement la marque du moment, mais font partie de ce travail de mise au point qui s'est poursuivi jusqu'à la fin de 1940 et chaque fois qu'elles ne sont pas très rapidement disparues, elles doivent être rattachées, malgré leur modeste origine, au corps permanent de la réglementation.

En résumé, il n'existe que peu de dispositions des textes de 1939 et 1940 qui puissent être prises en considération pour dégager la direction et l'esprit de la politique de cette période.

Ceci s'explique en partie par la nature de cette politique qui est  
*légal*

essentiellement une politique d'attente. C'est ce que l'on cherchera à développer dans les lignes qui suivent, de même que l'on appellera le libéralisme de l'époque.

## I

La politique suivie de septembre 1939 à l'armistice de 1940 est une politique d'attente en partie en raison du travail de mise au point poursuivi pendant ces quelques mois. Cette période est si brève d'ailleurs que, certains problèmes, tel celui des conditions pratiques du service des titres français déposés à l'étranger pour des non résidents, n'ont pu être résolus. Ce travail de mise au point se traduit principalement par l'évolution qui des textes de 1939 a conduit aux dispositions en vigueur à la fin de 1940, appelées à traverser sans modification essentielle les neuf années qui suivent. Certes, ces transformations n'ont pas cessé avec l'occupation, mais l'on a déjà signalé que les textes intervenus de mai à décembre 1940 ne font que compléter l'édifice déjà existant. Il n'est nullement arbitraire de les rattacher à ce dernier et de marquer une halte à l'armistice. La période considérée aurait pu également marquer l'établissement d'une réglementation de valeur définitive en matière de recensement. L'occupation en invitant les autorités françaises à suspendre l'application de règles qui auraient pu faciliter la saisie par l'ennemi du portefeuille étranger de la France, ne le permit pas, mais la législation de la libération ne perdit pas pour autant le bénéfice de l'expérience de ces années.

Par ailleurs, la situation générale justifie et même commande de 1939 à l'armistice de 1940 une politique d'attente. La puissance économique des franco-anglais leur permet de faire face sans difficultés aux premiers besoins de la guerre. D'ailleurs à en croire les rédacteurs du décret-loi du 10 novembre 1939, les rapatriements de valeurs déposées à l'étranger pour le compte de résidents en application du second décret-loi du 9 septembre 1939, contribuent pour beaucoup à la bonne tenue de la balance des paiements, laquelle à son tour rend possible le maintien des parités monétaires de septembre 1939. Enfin les opérations militaires ne se développent sur le front occidental, qu'à compter de l'expédition de Norvège. Il n'est pas étonnant que jusqu'à ce moment, le Gouvernement français ait conservé cette politique d'attente. Les quelques mois qui suivent ont été trop rapides pour permettre le développement d'une politique nouvelle. Il n'est cependant pas sans intérêt de rapprocher la date de la réforme d'avril 1940 de celle de l'expédition de Norvège et la date du décret-loi du 20 mai 1940 de celle de l'offensive allemande.

## II

Il convient par ailleurs de souligner une dernière fois le libéralisme du contrôle des changes de l'époque dans le domaine des valeurs mobilières.

lières. Par delà les déclarations sévères des gouvernants les porteurs conservent sur leurs biens, plus particulièrement sur leurs titres, la plupart de leurs droits de disposition. L'on peut rappeler à ce sujet que jusqu'au 24 avril 1940, ils peuvent librement arbitrer leurs valeurs déposées à l'étranger, améliorer ainsi, au besoin au détriment de la collectivité, la qualité de leur portefeuille déposé hors de France. Surtout la réglementation à laquelle ils sont soumis est mise en oeuvre par un Office des Changes géré par la Banque de France, c'est-à-dire en respectant largement les habitudes bancaires, pouvant ainsi donner l'illusion que ces nouvelles règles ne constituent qu'un renforcement, il est vrai très accentué, du contrôle que l'Institut d'émission exerce normalement. L'on peut également citer, comme preuve de la volonté du Gouvernement de maintenir autant qu'il est possible les droits des assujettis, la création par arrêté du 13 septembre 1939 d'une "commission chargée de donner son avis sur toutes les questions que pose l'application du régime de la prohibition ou de la réglementation de l'exportation des capitaux" et "des opérations de change", composée en majorité de personnalités particulièrement indépendantes. Enfin, il n'est pas inutile de noter que les auteurs de la réglementation de 1939 et 1940, comme leurs successeurs d'ailleurs, savent échapper à l'étroitesse des préoccupations fiscales, lesquelles n'ont jamais eu qu'une influence très secondaire. Dès septembre 1939, l'auteur du second décret-loi du 9 septembre l'a affirmé dans son rapport et ses promesses ont été tenues.

Un fait, en pratique très important, s'il ne peut être considéré comme une marque de libéralisme, facilite le fonctionnement du contrôle des changes de 1939 à 1940 le rendant ainsi moins sévère : les textes en vigueur sont peu nombreux même à la fin de 1940; il est possible aux banques et même à leurs clients de connaître la réglementation applicable dans chaque cas d'espèce et, par conséquent, de jouir effectivement des droits qui leur sont laissés.

+

+ +

Certes, ainsi que l'a montré la section II du présent chapitre, ce libéralisme s'évanouit lentement à compter du mois d'avril 1940. Les droits des porteurs sont progressivement réduits. La mobilisation des avoirs étrangers est préparée. La tonalité générale reste néanmoins libérale dans un contrôle que sa nature même rattache cependant à l'économie dirigée. Jusqu'au mois de décembre 1940, les titulaires des valeurs autres que les titres "D" en dépôt à l'étranger, peuvent pratiquement disposer comme il leur plaît de leur portefeuille.

C'est ce libéralisme qui donne son unité à cette période et l'oppose ainsi non seulement aux années d'occupation, mais à celles qui ont suivi.

### CHAPITRE III

-:-:-

#### L'OCCUPATION

---

La période de l'occupation a été en matière de contrôle des changes, spécialement en ce qui concerne les valeurs mobilières, une période de stagnation. Plus encore que précédemment, mais pour des raisons différentes, la politique adoptée a été une politique d'attente que les événements imposaient. Il n'est pas inutile de rappeler les conditions du moment avant d'examiner les mesures internes alors prises, puis les relations avec l'étranger.

#### SECTION I

##### REGLEMENTATION INTERNE ET ACCORDS INTERNATIONAUX

##### PARAGRAPHE 1 - LES CONDITIONS DU MOMENT

L'invasion de 1940 met brusquement fin aux relations de toute espèce, particulièrement aux relations financières, de la France avec l'ensemble des autres pays. Lorsqu'à l'automne l'on essaie de rétablir les contacts avec l'étranger, les obstacles juridiques ou pratiques, essentiellement le blocus, limitent considérablement les résultats. L'entrée en guerre des Etats-Unis aggrave rapidement cette situation. A l'intérieur même du pays la division en deux zones est, au moins à l'origine, un handicap des plus sérieux. Pour ce qui est des valeurs mobilières, la longue fermeture de la Bourse de Paris, mal compensée par le développement de la Bourse de Lyon crée une difficulté indirecte supplémentaire. Enfin les autorités d'occupation tentent de superposer au contrôle français un contrôle allemand dont les inconvénients pratiques sont assez réduits mais qui peut devenir très dangereux pour l'économie nationale.

Les relations économiques internationales sont à cette époque réduites aux rapports avec l'Allemagne et les autres pays occupés de l'Occident, ainsi qu'avec l'Italie et de rares neutres, Suisse, Suède, Espagne, Portugal. Le régime adopté dans tous les cas est le clearing, le clearing franco-allemand intervenant pour les opérations avec la plupart des autres pays occu-

pés. Ces clearings utilisent des cours de change fixes, déterminés par accord plus ou moins libre entre les contractants. Ils ne sont, en règle générale, ouverts qu'aux opérations commerciales. Les transferts purement financiers sont presque toujours exclus et ce n'est qu'à la fin de 1942 que la France signe avec la Suisse son premier accord prévoyant les opérations non commerciales. De sérieuses tentatives sont en effet faites pour améliorer cette situation, mais les événements, qui marquent la fin de 1942, annulent les fragiles résultats obtenus.

## PARAGRAPHE 2 - LA REGLEMENTATION INTERNE

Les textes de toutes espèces, lois, décret, arrêtés, avis de l'Office des Changes, publiés pendant l'occupation sont en très petit nombre. D'ailleurs dès l'armistice, les principes de la réglementation des changes sont définitivement fixés et la présence des Allemands commande de laisser en sommeil les dispositions organisant le recensement des avoirs français à l'étranger ou en valeurs étrangères, dont la rupture des relations avec l'extérieur interdit d'ailleurs par avance l'emploi. Déjà en 1940 et 1941, les textes deviennent rares. En 1942, l'on en note au total trois, un seul en 1943, aucune disposition nouvelle de janvier à août 1944. Un seul d'entre les textes de ces dernières années doit être cité ici, la loi n° 479 du 15 avril 1942 qui organise la répression des infractions à la réglementation des changes aux lieu et place de l'article 4 du premier décret-loi du 9 septembre 1939, sans modification sensible des anciennes règles. Cette loi a d'ailleurs été remplacée à la libération par l'ordonnance du 30 mai 1945.

L'on a évoqué au chapitre précédent les décrets et arrêtés des 10 octobre et 20 décembre 1940 complétant la réglementation des opérations de change. Il semble inutile de rappeler qu'ils sont la suite naturelle de l'évolution antérieure, remarque étant faite que la présence des Allemands en France a rendu tout particulièrement utiles ces nouvelles dispositions.

Une loi du 8 février 1941 doit être plus longuement mentionnée. Ses articles 1 et 2 organisent un mode de règlement des dettes à l'égard de non-résidents, de résidents auxquels l'Office des Changes n'est pas en mesure de fournir les devises nécessaires. Ses dispositions sont révélatrices des conditions du moment. Elles ont été abrogées par ordonnance du 31 août 1945. L'article 9 de la loi, validé par l'ordonnance du 31 août 1945, organise le paiement facultatif en monnaie nationale des dettes en devises étrangères entre résidents, l'option étant donnée au débiteur. L'importance de ce texte vient de son utilisation pour le service des titres de la dette extérieure française publique et privée se trouvant, quel que soit le lieu de dépôt matériel, entre les mains de résidents. Près de la moitié de la dette extérieure française est ainsi payée en francs. Ces dispositions ont été reprises par la loi du 2 février 1948 (article 5). Cette question sera examinée en détail au chapitre VII, section III.

Une réforme importante de l'époque est la création d'un Office des Changes autonome qui reprend à la fois les attributions de l'Office des Changes géré par la Banque de France et celles de l'Office de Compensation constitué par décret du 29 novembre 1939 pour succéder à l'organisme de compensation géré par la Chambre de Commerce de Paris depuis 1932. Cette réforme réalisée par la loi du 18 octobre 1940, avec effet du 1<sup>er</sup> décembre 1940, est, en partie, la conséquence de la modification des rapports financiers avec l'étranger. Mais il est certain qu'en confiant ces tâches à un organisme administratif le législateur a donné au contrôle français des changes un caractère nouveau. Cette transformation a eu pour résultat de confier le soin d'établir la réglementation de détail et d'exercer le contrôle des intermédiaires agréés à un personnel dont la formation diffère sensiblement de celle des collaborateurs des banques. Cette situation a pu favoriser l'incompréhension entre Office et banques et par suite les critiques adressées à l'Office des Changes et au-delà à la réglementation des changes.

### PARAGRAPHE 3 - LES RELATIONS AVEC L'ETRANGER

Le blocus, qui de 1940 à 1944 isole la France de tous les pays qui n'appartiennent pas à l'Europe continentale, ne laisse subsister de lien qu'avec un grand Etat, l'Allemagne, et deux grands marchés financiers, la Suisse et la Hollande. Encore cette dernière, occupée et économiquement soumise à un régime de loin plus sévère que celui des autres Etats d'Occident, ne correspond avec la France que par le clearing franco-allemand. L'on examinera les rapports de la France avec l'Allemagne et ceux de la France avec la Suisse. Ils montreront les deux aspects de la politique française de cette période : la défense du portefeuille français, l'effort pour rétablir avec les pays étrangers des relations financières à peu près normales ; l'on voudra bien noter que le cas de la Suisse est exceptionnel : avec aucun autre pays les négociations n'ont été poussées aussi loin.

#### I

Le résumé de la situation de trésorerie de l'Office des Changes au 31 octobre 1943, l'avant-dernier qui ait été publié pendant l'occupation, indique sous la rubrique "opérations de compensation avec l'Office allemand depuis l'origine", une recette de 41, 4 milliards de francs et une dépense de 139,95 milliards de francs, avec les "autres correspondants étrangers" moins de 24 milliards d'opérations de toutes espèces. Durant toute l'occupation les rapports avec l'Allemagne sont de très loin les plus importants et d'autre part le clearing franco-allemand ne fonctionne que dans un sens. En matière de valeurs mobilières, cette unilatéralité est officielle. Ceci aurait d'ailleurs pu être sans grand inconvénient, le portefeuille allemand de valeurs françaises étant très réduit, si les autorités ennemies n'avaient exigé que la France crédite le clearing des sommes correspondantes aux valeurs déposées en Alsace et en Moselle, pour autant qu'elles eussent été déclarées par leurs

propriétaires, ainsi qu'aux titres français apoliés en Hollande par les allemands. De même le "protocole du 1<sup>er</sup> février 1941 relatif à l'application aux paiements franco-hollandais de l'accord de compensation pour les paiements franco-allemands du 14 novembre 1940", prévoit, sans réciprocité, le transfert vers les Pays-Bas des "revenus de capitaux de toutes sortes". Cette clause est à l'origine des plus importants crédits purement financiers versés au clearing, le portefeuille hollandais de valeurs françaises étant assez important. Ces transferts sont d'ailleurs notablement réduits par les longs retards apportés par le Gouvernement et les administrations françaises à répondre aux demandes allemandes.

Les efforts des autorités françaises pour défendre le portefeuille national ne s'inscrivent pas nécessairement dans le cadre de sa politique des changes. Il suffit de rappeler ici que c'est l'oeuvre, non seulement de textes réglementaires, tels les décrets et arrêtés déjà cités des 10 octobre et 20 décembre 1940, mais également de mesures pratiques presque quotidiennes. C'est ainsi que, grâce à de longs attermolements, sont écartées les prétentions ennemies sur la partie de la dette extérieure française émise en pays anglo-saxons, les allemands estimant que les sommes correspondant au service de ces fonds devaient leur revenir.

Il suffira également de mentionner ici les spoliations allemandes en matière de valeurs mobilières qui sont détaillées sous 18.792 numérom dans le "Répertoire des biens spoliés en France durant la guerre de 1939-1945, tome 6, valeurs mobilières" établi par le Bureau Central des Restitutions du Commandement en Chef Français en Allemagne. L'on rappellera cependant que l'Allemagne obtint la cession d'un portefeuille considérable de valeurs de pays d'Europe Orientale, lui transférant le contrôle juridique de banques, de sociétés d'assurances, de compagnies de pétrole roumaines, de houillères et d'aciéries polonaises et tout particulièrement de deux importantes entreprises norvégiennes et yougoslaves, la Société Norvégienne de l'Azote et les Mines de Cuivre de Bor.

## II

Dès le 23 octobre 1940, la France et la Suisse ont signé un modus vivendi essentiellement provisoire et limité aux opérations commerciales. Mais quelques mois avant la guerre, la France avait émis dans la Confédération partie de deux emprunts extérieurs. Aussi le Gouvernement Fédéral insiste-t-il dès 1940 pour obtenir la reprise du service de ces fonds tout au moins pour les porteurs suisses. L'échange de lettres franco-suisse du 30 mai 1941 est à peu près entièrement consacré à cette question. L'intérêt de ce texte est double. Il porte la marque de cette époque où les solutions générales sont par nécessité bannies et où l'on court au plus pressé. Il organise le contrôle à l'étranger du service des titres français et se trouve ainsi être le prototype des accords qui, après la libération, fixeront les conditions de services des valeurs françaises appartenant à des non-résidents et circulant à l'étranger. Seules, en effet, sont admises au paiement les obligations qui depuis une date, qui est celle de l'établissement d'un régime

spécial pour les porteurs de la dette extérieure française résidant en France, sont la propriété des Suisses résidant en Suisse, les déclarations des intéressés étant contrôlées par des sociétés fiduciaires suisses et sanctionnées par le Droit fédéral. Toujours dirigés vers la défense des intérêts de catégories particulières de porteurs, en l'espèce les sociétés suisses d'assurances exerçant une activité en France, quelques textes ultérieurs complètent cet échange de lettres.

Enfin, dans le courant de l'année 1942, les autorités françaises et suisses se mettent d'accord sur la reprise du service de l'ensemble des valeurs mobilières françaises de propriété suisse. Un contrôle analogue à celui signalé ci-dessus est établi, également sanctionné par la Loi fédérale suisse. Surtout le Gouvernement suisse reconnaît implicitement la distinction de la réglementation française des changes entre les comptes et dossiers étrangers transférables et non transférables. Contrôle des valeurs émises par une société française et circulant à l'étranger, acceptation officielle des règles françaises applicables aux étrangers resteront deux des points essentiels des accords financiers que la France signera après la libération avec la plupart des pays. De même, dès ce premier accord, le sort des résidents ou nationaux de tiers pays possédant en Suisse des valeurs françaises, fait l'objet de dispositions spéciales moins favorables que celles applicables aux Suisses : un accord de l'espèce est un contrat entre les deux pays signataires.

Les événements de la fin de 1942 qui ont en particulier pour effet de suspendre pratiquement toute relation financière entre la France et la Suisse, ne permettent pas la mise en oeuvre intégrale de cet accord.

## SECTION II

### LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES SOUS L'OCCUPATION

Deux périodes peuvent être distinguées dans les 4 années qui s'étendent de juin 1940 à août 1944; la séparation est marquée par l'entrée des Allemands dans la zone sud. Pendant les premières années, le Gouvernement cherche à rétablir dans la mesure du possible, des relations financières avec les autres pays, puis il est contraint d'adopter une position d'expectative. Il n'est d'ailleurs pas téméraire de tracer un parallèle entre cette évolution et celle de la politique générale.

Mais du début jusqu'à la fin, certains caractères généraux se retrouvent. Tout d'abord, l'ensemble est marqué du signe de la nécessité. Aux prises avec des difficultés constantes, sans pouvoir choisir sa politique, isolé de tout ce qui n'est pas l'Europe continentale, le Gouvernement de l'époque se doit en premier lieu de résoudre les deux problèmes qui se posent,

défense du portefeuille français, reprise des relations financières indispensables, et ceci absorbe toute son activité. L'on a signalé les mesures multiformes prises en ce qui touche le premier point. Il convient de souligner de nouveau que la nécessité d'aller au plus pressé et les exigences de l'autre partie excluent le plus souvent les opérations financières des rares accords passés à l'époque. Ce sont également les contraintes naturelles ou étrangères qui expliquent le manque d'unité, le caractère de mesures de circonstance, des actes internationaux et des textes internes intervenus à l'époque. Il est d'ailleurs bon de rappeler que, durant la première période, avant l'invasion de la zone sud, le Gouvernement français a pu, malgré les circonstances défavorables, obtenir certains succès. En particulier, la presse suisse à l'époque a admiré sans réserve le résultat de la conversion en rente intérieure de la rente 4 1/2 % 1937 à garantie de change placée en grande partie à l'étranger.

En conclusion, l'on marquera que cette politique au jour le jour, à partir de la fin de 1942 la disparition de toute politique active, n'a pas créé une solution de continuité entre la période antérieure à juin 1940 et celle qui a suivi la libération. Les textes organisant le recensement des valeurs mobilières, mis en sommeil, ont dû être refondus, mais tout l'ensemble de la réglementation des opérations de change a été transmis sans modification notable. L'on doit même rappeler que l'accord mort-né avec la Suisse a préparé les accords bilatéraux de l'après-guerre.

## CHAPITRE IV

-:-:-

### APRES LA LIBERATION

---

Des événements d'importance exceptionnelle ont marqué la fin des deux premières périodes de l'évolution du contrôle des changes : l'armistice de 1940 et la libération. Au-delà, la politique des changes est moins brutalement influencée par la situation générale mais elle en subit néanmoins directement l'influence. L'objet du présent chapitre est de signaler, avant d'aborder l'examen de la période postérieure à la libération, les grandes étapes de cette évolution, plus précisément de souligner la nette inflexion qui s'est produite au début de 1948 et qui divise en deux parties cet après-guerre. Ce chapitre constitue ainsi l'introduction des chapitres V à IX qui sont consacrés aux années qui ont suivi la libération. Un paragraphe montrera en première ébauche, quel fut le tournant de 1948, un second sera plus particulièrement consacré aux années écoulées de 1944 à 1948.

#### PARAGRAPHE 1 - L'EVOLUTION GENERALE DU CONTROLE DES CHANGES EN MATIERES DE VALEURS MOBILIERES DEPUIS LA LIBERATION

Le fait le plus notable que révèle l'étude de la politique suivie en matière de valeurs mobilières depuis la libération est la permanence de la réglementation, du moins en ce qui concerne les prescriptions générales. Alors que les textes relatifs aux opérations commerciales ou aux transactions sur l'or ont été profondément transformées, les règles fixant le régime des valeurs mobilières, existant en 1944, c'est-à-dire celles de 1940, sont constamment restées en vigueur depuis la libération. L'importante codification du 15 juillet 1947 n'a pas apporté d'innovation, et les textes nouveaux assez rares en déterminant le régime des non-résidents et en précisant ce qui a été appelé plus haut "le Droit pénal commun des changes", ont complété mais non modifié les dispositions précédentes.

De même deux objectifs principaux ont uniformément orienté la politique suivie durant ces sept années : les autorités françaises se sont appliquées à maintenir le circuit fermé décrit plus haut et à rétablir des relations financières normales avec les autres pays.

Mais la stabilité de la réglementation et l'unité des buts généraux poursuivis s'allient à une évolution nettement marquée qui, au début de 1948,

ramène le contrôle français des changes vers la voie du libéralisme. Il est possible de la préciser en se reportant moins aux dispositions trop générales des lois et décrets, qui se plient à des applications d'esprit très divers, qu'aux intentions des auteurs de cette réglementation, interprètes des sentiments dominants au moment où ils ont rédigé chaque texte, et surtout aux avis et communications de l'Office des Changes.

L'article 20 de la loi du 6 janvier 1948 et surtout la loi du 2 février 1948 peuvent être considérés comme le point de départ de cette transformation qui s'est poursuivie durant toute l'année 1948, en 1949 et en 1950.

De septembre 1944 à janvier 1948, les porteurs de valeurs mobilières sont soumis à de lourdes obligations dont l'accomplissement est strictement surveillé, en vain quelquefois. Les textes promulgués au lendemain immédiat de la libération sont tout particulièrement empreints de cet état d'esprit; l'ordonnance du 15 janvier 1945 par exemple, soumet les non-résidents à un régime très strict et rend possible l'établissement d'une réglementation plus sévère encore que celle effectivement édictée. Chaque accord avec l'étranger permet le renforcement pratique de ces obligations. Les pénalités deviennent plus sévères.

Les lois des 6 janvier et 2 février 1948 non seulement, par l'amnistie qu'elles apportent, sont le présage d'une nouvelle ère, mais, par leurs textes d'application, marquent un assouplissement certain du contrôle. A mesure que les années s'écoulent, les vieilles prescriptions, toujours en vigueur, se font moins pesantes. Ceci ne va pas sans hésitation, et quelquefois sans retour en arrière, mais chaque année est une étape vers un certain retour au libéralisme.

Il n'est pas inutile de noter dès à présent que cette même évolution se retrouve dans les autres parties de la réglementation des changes souvent beaucoup plus accentuée, par exemple dans la réglementation du commerce de l'or. Elle peut également être retrouvée plus largement dans la politique économique française considérée dans son ensemble. Ces points ne pourront être développés qu'une fois précisée l'évolution dont le présent paragraphe a pour seul objet de dessiner le cadre.

## PARAGRAPHE II - LA PERIODE DE SEPTEMBRE 1944 A JANVIER 1948

La période qui s'étend du début de septembre 1944 à janvier 1948 correspond à la fin de la guerre et surtout à l'immédiat après-guerre. Elle en tire son unité. L'inventaire financier présenté au Parlement par le Président Schuman signale "le sens général de l'effort poursuivi" dans le domaine de la réglementation des changes, plus particulièrement dans sa partie concernant les valeurs mobilières durant ces quelques années. "Les mesures prises s'inspirent en fait de quatre considérations maîtresses

1. donner à l'Etat le moyen de connaître et éventuellement de mobiliser dans l'intérêt national toutes les ressources de changes du pays;
2. préciser le régime des avoirs étrangers en France;
3. établir avec l'étranger un régime de transferts autant que possible identique pour tous les pays et qui, tout en permettant le jeu de relations commerciales et financières normales, ne laisse cependant pas place à des exportations de capitaux de la part des nationaux;
4. renouer les relations financières aussi étroites et aisées que possibles avec les divers territoires de l'Union Française qui avaient été séparés de la Métropole durant l'occupation".

Il convient de développer ces déclarations en écartant cependant le quatrième point eu égard à l'objet du présent travail. Il suffira de rappeler à son sujet que la liberté des transferts entre les divers territoires de la zone franc prévue par le premier décret-loi du 9 septembre 1939 n'a jamais été complètement établie. L'avis n° 88 de l'Office des Changes en date du 6 juin 1946 fixe les principales règles applicables dans cette matière.

+

+ +

Dans le domaine interne, le législateur et les auteurs de la réglementation se donnent trois tâches.

Ils précisent le régime des avoirs étrangers en France, guidés non seulement par des préoccupations financières, mais par la nécessité de déceler les biens français appartenant à des ennemis et le désir, en bloquant les avoirs étrangers en France, de posséder une monnaie d'échange pour les négociations avec les états étrangers, lesquels d'ailleurs ont presque tous, pour des raisons diverses, procédé à pareil blocage.

Ils codifient la réglementation en vigueur afin d'apporter la clarté nécessaire dans une masse de textes touffus tant par leur nombre que par la structure de certains d'entre eux. De même, ils refondent entièrement les textes répressifs.

La législation de 1939 et 1940 relative au recensement des avoirs placés à l'étranger et des valeurs étrangères circulant en France, avait été suspendue sine die. Il est nécessaire en 1944 et 1945 d'organiser de nouveau ce recensement. Plus tard, la réquisition de certains avoirs sera décidée.

Il est également nécessaire à l'époque de reprendre les rapports financiers avec l'étranger. L'extrait de l'inventaire cité plus haut indique l'esprit dans lequel cette tâche est entreprise. Il convient de signaler

que la plupart des pays étrangers avaient développé pendant la guerre un contrôle des changes, déjà entré dans la pratique chez nombre d'entre eux dès avant cette époque. Cette situation, ainsi que la pauvreté de la France et de la plupart des autres états en devises fortes, a pour conséquence l'emploi comme instrument normal de la reprise des relations financières internationales d'accords bilatéraux. Ceci, en ce qui concerne les valeurs mobilières, accentue la rigidité du contrôle français et plus précisément la cristallisation du portefeuille étranger de la France et des portefeuilles français des autres nations.

+

+ +

L'étude de ces divers points est répartie entre les chapitres V, VI, et VII.

Le chapitre V est consacré à la réglementation des opérations de change. Le recensement et la mobilisation du portefeuille étranger de la France sont examinés dans le chapitre VI. Le chapitre VII traite des relations avec l'étranger et du fonctionnement pratique du contrôle des changes, questions étroitement liées. L'on a tenté dans un court chapitre VIII d'établir les rapports respectifs de chacune des trois questions ainsi examinées et de dégager l'esprit de l'époque.

Avant d'aborder ces chapitres, l'on doit souligner que les premiers mois de 1948 ne marquent pas une rupture. Si un esprit nouveau se fait jour, il s'exerce dans l'application des textes qui étaient en vigueur précédemment, quelquefois depuis 1940. Il est nécessaire d'autre part de se souvenir que la réglementation étudiée dans les chapitres V et VI, éventuellement dans le chapitre VII, reste le cadre dans lequel s'insèrent les textes nouveaux qui seront examinés dans le chapitre IX consacré aux années 1948 et postérieures. Ces dispositions sont en presque totalité encore applicables en 1950.

## CHAPITRE V

-:-:-:-

### LA REGLEMENTATION DES OPERATIONS DE CHANGE

#### APRES LA LIBERATION

#### LA CODIFICATION GENERALE DU 15 JUILLET 1947

L'on a déjà souligné la permanence des dispositions générales fixant le cadre de la réglementation des changes. Durant toute la période qui s'écoule de la libération à janvier 1948 les nouveaux textes qui méritent un examen sont peu nombreux. Certains cependant sont des plus importants. En outre, la codification réalisée à la mi-juillet 1947 est d'un intérêt capital. En ce qui concerne l'ensemble de la réglementation des changes et plus particulièrement en matière de valeurs mobilières, elle fusionne, sans transformation sensible, les divers textes en vigueur, créant ainsi un véritable code du Droit des changes. Sa publication marque en outre une étape de la politique française des changes et l'orientation générale de ce décret, qui ne fait d'ailleurs pas obstacle à une utilisation de ses dispositions dans un sens différent de celui prévu par ses rédacteurs, en fait un excellent témoin de la tendance du contrôle des changes de 1944 à 1948, surtout si l'on rapproche ce texte des prescriptions secondaires également codifiées à la même époque. Quelques mois avant l'évolution libérale de janvier et février 1948, le décret du 15 juillet 1947 marque la maturité de la période précédente.

L'on examinera dans une première section les modifications apportées à la réglementation des opérations de change de 1944 à 1948; la seconde sera consacrée à la codification du 15 juillet 1947; la troisième traitera brièvement des textes publiés par l'Office des Changes.

### SECTION I

#### LES MODIFICATIONS APORTEES A LA REGLEMENTATION DES OPERATIONS DE CHANGE DE 1944 à 1948

#### PARAGRAPHE I - GENERALITES

La législation de 1939 est une législation de guerre. La situation dans laquelle se trouve la France à la fin des hostilités exclue cependant un

retour immédiat à la liberté. Aussi par la loi de Finances n° 46-2154 du 7 octobre 1946 (article 178 - 1<sup>er</sup> alinéa) cette législation est prorogée sine die. Ce texte stipule : "l'application des dispositions du décret du 9 septembre 1939 prohibant ou réglementant en temps de guerre, l'exportation de capitaux, les opérations de change et le commerce de l'or, est prorogée jusqu'à une date qui sera fixée par décret". Ceci aboutit d'ailleurs à renforcer le pouvoir de l'Exécutif qui devient ainsi libre de maintenir le contrôle des changes aussi longtemps qu'il le jugera utile. Aucun texte analogue n'est nécessaire en ce qui concerne les ordonnances de la libération dont la période d'application n'a pas été limitée.

+

+ +

L'on peut grouper sous trois rubriques les modifications apportées à la réglementation des opérations de change de la libération à janvier 1948 :

- le dépôt des titres étrangers chez un établissement financier est rendu obligatoire,

- le régime des avoirs étrangers en France est transformé,

- le droit pénal des changes est refondu par l'ordonnance du 30 mai 1945.

L'obligation de dépôt des titres étrangers a une grande importance. Cette prescription permet d'obtenir des porteurs un respect accru des autres règles qui leur sont imposées. Cette obligation se rattache aux mesures de recensement prises par le Gouvernement. Elle sera examinée en détail au chapitre VI consacré à ces questions. Il suffit ici de la signaler. La refonte du Droit pénal des changes est citée pour mémoire. Elle a d'ailleurs déjà été signalée au chapitre 1<sup>er</sup> section II.

Dans ces conditions la présente section est essentiellement consacrée à la réforme du régime des avoirs étrangers en France réalisée par l'ordonnance n° 45-85 du 15 janvier 1945.

Mais il est auparavant nécessaire de signaler un texte isolé, l'arrêté du 25 septembre 1946, qui complète certaines règles antérieures concernant les résidents en rendant les intermédiaires responsables de l'encaissement et du rapatriement des créances échues en devises étrangères de leurs clients. Clients et banques sont déclarés solidaires. L'efficacité de cette mesure n'est pas niable mais elle mérite surtout d'être citée comme un exemple de la sévérité de l'ensemble de la politique suivie à compter de 1945.

## PARAGRAPHE II - LE REGIME DES AVOIRS ETRANGERS

L'exposé des motifs de l'ordonnance n° 45-85 du 15 janvier 1945 marque les trois buts poursuivis par le législateur. Il s'agit d'une part de procéder au recensement des avoirs étrangers en France "pour déterminer le montant de notre endettement envers l'étranger et pour posséder les éléments nécessaires à certaines négociations financières internationales", par ailleurs, en rendant plus strict le régime de ces avoirs, de mettre fin aux fraudes que facilitait la liberté relative conservée jusqu'à ce moment par les non-résidents, fraudes de toute espèce et plus spécialement fraudes sur "les opérations faites en France par des personnes résidant dans les pays neutres afin d'éviter qu'elles ne puissent bénéficier de quelque manière que ce soit à l'ennemi". Enfin, moins clairement, le rédacteur de cet exposé des motifs, indique in fine le troisième objectif de l'ordonnance : en prévoyant des dérogations générales aux règles posées par cette loi en faveur des "personnes résidant dans les pays qui nous octroieront un régime de réciprocité et nous donneront les garanties effectives en matière de blocus" le Gouvernement constitue une monnaie d'échange en vue des conversations internationales futures.

L'ordonnance précitée est complétée par le décret 45-101 du 15 janvier 1945, un arrêté du 18 janvier et l'important avis n° 28 de l'Office des Changes du 19 janvier 1945. L'on peut considérer l'ensemble formé par l'ordonnance et le décret comme fondant le nouveau régime permanent des non-résidents. L'avis n° 28 est surtout un témoignage de l'effort du Gouvernement en vue d'utiliser ce régime à l'occasion des accords internationaux.

### I

L'ordonnance concerne les avoirs en France des non résidents, pour ce qui intéresse le présent travail "tous titres négociables" situés en France" (article 2) appartenant "directement ou par personne interposée" (même article) à des non-résidents, personnes physiques ou personnes morales. L'article 3 autorise la réglementation par décrets de la constitution d'avoirs étrangers en France ainsi que des actes de disposition sur les avoirs étrangers en France. L'article 4 rend possible une réglementation analogue lorsque le titulaire est une personne morale française dans la gestion de laquelle interviennent des non-résidents. L'article 6 prévoit l'application des mesures répressives désignées dans le présent travail sous le titre de "Droit pénal commun des changes".

### II

Le décret du 15 janvier, commenté par le titre 1<sup>er</sup> de l'avis n° 28 de l'Office des Changes, fixe la réglementation annoncée. Il indique lui-même ses limites en précisant qu'il concerne les seules "valeurs mobilières françaises", qui, selon la définition toute particulière qu'il donne (article 1<sup>er</sup>),

comptent les titres libellés en devises émis par une personne française, que l'arrêté du 15 juillet 1947 considérera comme valeurs étrangères. En 1945, certaines notions sont encore flottantes. Au contraire, le régime des valeurs étrangères déposées en France pour le compte de non-résidents, tel qu'il a été défini en 1940, paraît assez restrictif pour ne pas appeler de compléments.

Le décret du 15 janvier 1945 organise en pratique le blocage de chacun des portefeuilles en dépôt en France de valeurs françaises dont est titulaire un non-résident en interdisant toute vente, achat, mise en nantissement ou prise en nantissement (article 3) et en prohibant "toute opération affectant un dépôt des valeurs mobilières françaises existant en France au nom d'un non-résident ainsi que la réception en France de tout nouveau dépôt de valeurs mobilières françaises pour le compte d'un non-résident" (article 5-2°). La participation par un non-résident à l'augmentation du capital d'une société française dont il est actionnaire est subordonnée à l'accord de l'Office des Changes (article 4 du décret). A ces règles rigides l'arrêté du 15 juillet 1947 apporte tardivement, lors de la codification examinée plus loin, quelques tempéraments de portée assez réduite. Les non-résidents peuvent arbitrer leurs titres français ou étrangers, remployer leurs titres français ou étrangers amortis en valeurs françaises "autres que des obligations à court terme ou des bons à court terme" (article 4 de l'arrêté); l'acquisition par ce moyen de valeurs étrangères reste exclue. De même un non-résident peut se voir attribuer des valeurs mobilières françaises "au prorata des droits qu'il possédait" dans une société (article 4 de l'arrêté); l'opposition sur ce point des dispositions du décret et de celle de l'arrêté, marque que ce dernier n'apporte qu'une simple dérogation susceptible d'être rapportée à tout moment. L'on ne peut manquer en outre de citer la dernière disposition de ce même article 4 qui souligne combien peu comptent aux regards de la réglementation des changes les droits civils les mieux établis : l'héritage devient une simple tolérance administrative : "Sont autorisés, par dérogation aux dispositions de l'article 51 du décret du 15 juillet 1947 ..... 6° l'attribution à un non-résident de valeurs mobilières françaises ou étrangères lui échéant, soit par dévolution héréditaire.....".

Les décrets et arrêtés de mai et d'octobre 1940 avaient nettement séparé les deux circuits de valeurs, celui des résidents, celui des non-résidents. L'on voit que le nouveau texte va bien au-delà. Les deux séries de prescriptions sont de nature différente, les unes réglementaient, les secondes suspendent l'exercice de la plupart des droits de certains porteurs. L'on assiste à un véritable renversement de la situation comparée des résidents et des non-résidents. Seuls les premiers conservent en pratique certains droits de disposition et les libertés considérables jadis accordées aux non-résidents leur sont retirées.

### III

L'article 7 du décret du 15 janvier 1945 prévoit d'ailleurs des  
*Le Regue*

dérogrations, éventuellement générales, à ce blocage. Le titre II de l'Avis n° 28 de l'Office des Changes les précise. Sous la lettre A, sont indiquées quelques mesures sans importance, mais sous la lettre B, figurent les dérogations applicables aux comptes et dossiers suisses, portugais et britanniques, ainsi qu'aux comptes espagnols, remarques étant faites que ces derniers ne peuvent être affectés que par des opérations commerciales. Ces dispositions concrétisent l'un des buts du blocage : après accord avec chaque pays, les comptes et dossiers ouverts en France au nom de personnes résidant dans ce pays sont débloqués et soumis à un régime analogue à celui fixé par l'avis n° 28 pour les Suisses, Portugais et Britanniques sous réserve d'un tri préalable destiné à déceler les biens de l'espèce appartenant à des ennemis domiciliés dans ce pays. Le Gouvernement français peut ainsi faire pression sur les pays considérés pour obtenir divers avantages en faveur des Français ou résidents français propriétaires de biens dans ces pays.

Les avantages accordés aux Suisses, Britanniques et Portugais constituent donc le régime normal des non-résidents domiciliés dans un pays avec lequel la France a rétabli des relations financières. Ces avantages sont faibles. Après détermination et déblocage des biens non ennemis, les comptes des personnes d'un même pays peuvent être crédités et débités l'un par l'autre, les dossiers de titres restant bloqués. Les transferts entre dossiers dont les titulaires résident dans le même pays ne seront autorisés, sous réserve de déblocage préalable, que le 15 avril 1947 (instruction n° 93 de l'Office des Changes). Les droits des non-résidents porteurs de titres déposés en France seront légèrement étendus à l'occasion de la codification du 15 juillet 1947 par arrêté de cette date. Malgré ces quelques réformes le portefeuille déposé en France des divers pays étrangers peut être considéré comme bloqué. De tels avoirs étaient transférables en 1940. En 1945 la France est trop appauvrie pour pouvoir revenir à la liberté. Elle suspend le transfert des avoirs constitués avant la libération et limite les transferts aux dettes nouvelles; ainsi qu'il sera précisé au chapitre VII elle transfère en effet dans la monnaie du pays de résidence du porteur le revenu de ces titres dont le capital ne peut être exporté. Cette suspension du transfert des dettes arriérées se retrouve d'ailleurs dans la plupart des pays étrangers.

#### IV

L'article premier de l'ordonnance du 15 juillet 1947 donne au Ministre des Finances le droit de prescrire la "déclaration totale ou partielle des avoirs étrangers en France". L'article 1<sup>er</sup> de l'arrêté du 18 janvier 1945, cité plus haut, fait obligation aux établissements financiers établis en France de déclarer entre autres les valeurs mobilières étrangères, et non pas françaises, qu'ils ont en dépôt pour des non-résidents. Les valeurs françaises appartenant à des non-résidents n'ont pas été recensées, sauf en ce qui concerne les Belges et les Luxembourgeois d'une part, les Grecs de l'autre, dont la totalité des avoirs en France ont dû être déclarés en vertu respectivement de l'arrêté du 4 avril 1945 et de l'arrêté du 28 septembre 1945.

*Lebragère*

## SECTION II

### LA CODIFICATION DU 15 JUILLET 1947

#### PARAGRAPHE I - LES CARACTERES GENERAUX DE LA CODIFICATION

##### I

Le décret du 15 juillet 1947 et les arrêtés annexés ont codifié l'ensemble de la réglementation des changes entendue au sens le plus large. Cependant parmi les dispositions relatives aux opérations commerciales, seules les plus générales y sont consignées, les multiples précisions qu'appelle cette matière étant laissées aux avis de l'Office des Changes. Les textes de juillet 1947 concernent donc essentiellement, suivant la division même adoptée par le titre II du décret, les devises, les valeurs mobilières et l'or. Toutes les règles précédemment adoptées dans ce triple domaine par voie de lois, d'ordonnances, de décrets, c'est-à-dire toutes les règles de portée générale y sont reprises.

L'auteur de la codification n'a pas cherché à faire oeuvre nouvelle et les dispositions qu'il a incluses tirent leur force obligatoire des textes anciens où elles étaient déjà contenues. Ces textes étaient, soit des lois et des ordonnances, soit des décrets et éventuellement des arrêtés pris en application de lois ou d'ordonnances qui, par avance, en rendaient les dispositions obligatoires, les sanctions étant, sauf les rares exceptions signalées plus haut, identiques, quelle que soit la classe juridique de la règle transgressée. Il a donc été possible de regrouper les prescriptions anciennes sans tenir compte de la hiérarchie des anciens textes. Il n'est pas nécessaire de donner ici la liste des lois, ordonnances, décrets et arrêtés fusionnés par le décret du 15 juillet 1947. Il suffira de noter que l'on retrouve d'une part l'ensemble des textes qui constituent la réglementation des opérations de change, y compris ceux relatifs aux intermédiaires agréés, et ceux qui fixent le régime des non-résidents, d'autre part ceux qui organisent le recensement et la mobilisation des avoirs extérieurs français. Ce sont cependant ceux-là qui occupent la première place. Des deux arrêtés qui accompagnent le décret de codification, l'un le complète sur des points de détails, l'autre reprend les règles antérieures touchant le contrôle douanier.

Aucune disposition nouvelle n'est introduite dans cette réglementation renouvelée; à peine peut-on citer une extension de l'obligation de dépôt de très faible importance intéressant les valeurs libellées en devises étrangères émises par une personne française. De même les droits des non-résidents sont très légèrement élargis par arrêté, ainsi qu'il a été signalé dans la section précédente, chapitre II. Enfin, quelques prescriptions jusqu'à présent implicites sont explicitées.

## II

La date de promulgation de cet ensemble ne rend pas compte de son caractère. Mise en chantier à la fin de 1945, dans une période de raidissement de la réglementation, lentement mené à bonne fin à travers deux rédactions longuement mûries, cette codification a eu le sort d'être publiée quelques mois à peine avant que l'esprit du contrôle des changes marque une inflexion qui devait se traduire par l'abrogation des dispositions du décret relatives à l'or et, en ce qui concerne les valeurs mobilières, par une mise en oeuvre assouplie des prescriptions du même texte. Datée de la fin de la période écoulée entre la libération et le début de 1948, la codification de 1947 correspond, par l'intention de ses rédacteurs, à l'esprit de cette période, mais ne laisse en rien présager l'évolution qui allait commencer quelques six mois plus tard.

## III

La présente section s'attachera à l'examen du décret du 15 juillet 1947 et des textes complémentaires uniquement en tant qu'ils concernent la réglementation des opérations de change. Il est nécessaire d'étudier les conditions et le résultat du regroupement des prescriptions relatives aux opérations de change en examinant la structure et le caractère de ces dispositions, puis leur contenu, considéré comme code de cette réglementation. Au contraire l'on ne s'arrêtera pas aux dispositions prévoyant le recensement et la réquisition de certaines valeurs; elles sont examinées au chapitre suivant.

De même que les ensembles précédents, la réglementation de 1947 groupe un décret et un arrêté. Mais ces deux textes ne correspondent pas aux décrets et arrêtés antérieurs. Seules les dispositions qui paraissent susceptibles d'être modifiées ultérieurement par l'évolution de la politique des changes se retrouvent sous le titre de "dérogations générales aux prohibitions édictées par le décret du 15 juillet 1947" dans l'arrêté qui, par ailleurs, définit le vocabulaire employé et contient les dispositions techniques de détail touchant le règlement des dettes et créances extérieures et la tenue des comptes et dossiers étrangers, jusqu'alors décrits par les arrêtés relatifs aux intermédiaires agréés. Toutes les règles de valeur permanente sont réunies dans le décret. Les prescriptions contenues dans les décrets-lois, lois et ordonnances antérieures y sont reprises aux côtés de celles précédemment fixées par décrets et quelquefois arrêtés.

La structure interne du décret du 15 juillet 1947 est d'autre part entièrement nouvelle. Les règles générales que l'on avait peine à retrouver précédemment sont nettement dégagées, règles relatives à la détention et à la négociation des valeurs, à l'utilisation des revenus, correspondant au régime des avoirs étrangers en France, au régime des avoirs français à l'étranger. Les renvois et les répétitions dont étaient hérissés les textes antérieurs disparaissent. Il s'en dégage une impression d'heureuse clarté que confirme toute étude de détail.

Réunissant l'ensemble de la réglementation, groupée, fusionnée en un ensemble rationnellement construit, débarrassée des détails superflus qui, destinés à faciliter les recherches ne les rendaient que plus difficiles, le décret du 15 juillet 1947 est le véritable code des changes que complète l'ordonnance du 30 mai 1945 relative à la répression des infractions, maintenue en dehors de la codification. Le texte de 1947, que sa structure rend particulièrement facile à consulter, est ainsi devenu, plus encore que ne l'était le premier décret-loi du 9 septembre 1939, la loi organique des changes, fondement des règles de détail, le plus souvent temporaires, qui le complètent, et guide aussi bien des rédacteurs de ces prescriptions secondaires que des établissements financiers et des porteurs. Entièrement transformé en ce qui concerne le régime de l'or, il garde en 1950 toute sa valeur dans le domaine des valeurs mobilières.

Il marque une importante étape de l'évolution des règles relatives aux opérations de change. Mis en chantier en 1945, après la promulgation des nouvelles dispositions qui ont vu le jour à la libération, qu'il reprend, il s'oppose dans une certaine mesure aux textes de 1939 et 1940 et permet de mesurer les transformations survenues depuis l'origine. Il sera utile, après avoir examiné les règles codifiées dans le décret du 15 juillet 1947, de les rapprocher de celles qui ont été étudiées précédemment aux chapitres II et III.

## PARAGRAPHE II - LES DISPOSITIONS DU DECRET DU 15 JUILLET 1947

Bien que le décret du 15 juillet 1947 ne contienne aucune nouveauté notable, il paraît utile en raison de la multiplicité des textes qu'il groupe et qui, précédemment ont été examinés séparément, de passer en revue, tout au moins rapidement, ses dispositions. Ceci offrira l'avantage de donner une vue d'ensemble de la réglementation des opérations de changes arrivée à ce stade.

### I

En tête du décret (articles 2 et 3) est rappelée la prohibition générale d'exportation et d'importation, fondement du contrôle des changes. Ainsi placée en exergue, elle constitue pour chacun un rappel du but de la réglementation.

De même, dès les premiers articles, sont mises en relief les distinctions entre les divers assujettis et les différentes valeurs visées. La situation particulière des résidents de nationalité française est nettement marquée; l'intitulé du chapitre II du titre IV la souligne. L'importance des valeurs mobilières étrangères, lesquelles comprennent les valeurs libellées en devises étrangères émises par une personne française (arrêté annexé, article 1<sup>er</sup> - 10°), est également dégagée. Ce sont elles que vise essentiellement la réglementation pour autant qu'elle s'applique aux valeurs mobilières

le titre II est divisé en trois chapitres et si le premier est consacré à l'or et le second aux devises, le troisième concerne, ainsi que l'indique son intitulé, non les valeurs mobilières en général, mais les seules valeurs étrangères. Les règles relatives aux valeurs françaises restent peu nombreuses et éparses (titre V, titre VI) quelquefois implicites, comprises dans des prescriptions de portée très générale, telle la prohibition des articles 2 et 3.

## II

Les anciens circuits fermés établis par les textes d'avril 1940, circuit des résidents de toute catégorie et circuit des non-résidents, pour les valeurs françaises, circuit des résidents nationaux, circuit des résidents étrangers, circuit des non-résidents, pour les valeurs étrangères, ne se retrouvent qu'en partie. Les résidents de nationalité étrangère ne sont autorisés qu'à vendre leurs titres étrangers sans pouvoir en acquérir (article 24) et chaque dossier existant en France au nom d'un non-résident est bloqué conformément aux prescriptions de l'ordonnance du 15 janvier 1945 (article 51). Seuls subsistent, pour les valeurs françaises, un circuit ouvert à l'ensemble des résidents, et, pour les valeurs étrangères, un circuit ouvert aux résidents de nationalité française. Ce dernier peut recevoir les titres appartenant aux résidents étrangers et aux non-résidents (arrêté du 15 juillet 1947 - article 4), mais la masse des valeurs à laquelle il correspond ne doit jamais diminuer en faveur de l'une ou de l'autre de ces catégories de porteurs. L'on signalera plus loin dans quelle mesure les non-résidents peuvent participer aux circuits des valeurs françaises appartenant à des résidents.

L'obligation d'effectuer en bourse toutes les négociations sur les valeurs qui y sont cotées, introduite par la loi du 21 février 1941, laquelle ne fait d'ailleurs pas partie de la législation des changes, et qui déclare nulles les transactions intervenues dans d'autres conditions, concerne tous les titres et non plus seulement les valeurs étrangères. Cette disposition a indirectement pour effet d'assurer une application plus stricte des règles du contrôle des changes.

Les règles précédentes, les prohibitions générales des art. 2 et 3 du décret, l'interdiction pour les résidents d'acquérir des valeurs en dépôt à l'étranger ou de disposer de leurs biens à l'étranger (article 58) écarte tout nouvel engagement de la zone franc envers l'extérieur sauf autorisation exceptionnelle de l'Office des Changes. De même, sont proscrits entre résidents tous contrats prévoyant l'emploi d'une monnaie autre que le franc (article 59), conséquence nécessaire de la prohibition des articles 2 et 3).

## III

Diverses mesures organisent la mise à la disposition du Fonds de Stabilisation des Changes du produit des valeurs étrangères appartenant à

des résidents. Tout d'abord les anciennes règles relatives à l'encaissement et au rapatriement obligatoires du revenu de ces titres sont reprises par les articles 27 à 34 du décret et les articles 12 et 14 de l'arrêté. La responsabilité des intermédiaires, établie par l'Arrête du 25 septembre 1946, est rappelée par l'article 34 du décret. Le produit des amortissements et remboursements est également obligatoirement rapatrié en raison de la réquisition des avoirs liquides en certaines devises étrangères, presque toutes les devises importantes, qui met indirectement ces sommes à la disposition du Fonds de Stabilisation des Changes (cf. chapitre VI, section III, IV).

Aucune mesure spéciale n'est édictée en ce qui concerne le produit des titres français déposés à l'étranger pour des non-résidents. Ce sont des accords internationaux qui préciseront le régime de ces valeurs (cf. chapitre VII).

#### IV

Les biens étrangers en France, les biens français à l'étranger sont soumis à un régime spécial, défini de façon très précise. La situation des premiers a été examinée dans une section précédente du présent chapitre. Il suffit de rappeler que les dossiers étrangers existant en France sont bloqués, aucune acquisition nouvelle, aucune cession n'étant autorisée par les textes de janvier 1945. L'on a cependant indiqué dans cette même section que certains tempéraments sont apportés à cette règle lors de la codification. A cette même époque l'avis n° 210 de l'Office des Changes, du 25 septembre 1947, fait connaître les conditions techniques de fonctionnement des comptes et dossiers des non-résidents.

Quant aux valeurs françaises ou étrangères appartenant à un résident qui sont déposées à l'étranger, elles doivent être déclarées, ainsi qu'il sera précisé au chapitre suivant et qu'il est rappelé par l'article 52 du décret du 15 juillet 1947, ce qui permet à l'Office des Changes de s'assurer de l'accomplissement des obligations qui incombent aux porteurs (article 57) :

- soit rapatrier matériellement en France leurs biens,

- soit les placer en dépôt à l'étranger chez un établissement financier au nom de leur propriétaire ou au nom d'un intermédiaire agréé français.

Tout acte tendant à disposer de ces avoirs, ou à en modifier la consistance, de même que toute acquisition de valeurs circulant à l'étranger est interdite (article 58). L'on retrouve le blocage du portefeuille déjà établi en ce qui concerne les avoirs étrangers en France. Tous les biens qui peuvent facilement faire l'objet d'opérations mal contrôlables sont soumis à un régime particulièrement strict.

PARAGRAPHE III - LE DECRET DU 15 JUILLET 1947 ET LES TEXTES DE 1939 ET 1940 -  
L'ESPRIT DE L'EVOLUTION

Comparé aux textes en vigueur, soit en 1939, soit en 1940, le décret du 15 juillet 1947, se distingue et par l'admission de nouvelles règles, et par l'évolution de dispositions existant déjà avant l'occupation.

I

L'obligation de dépôt des valeurs mobilières étrangères, le régime des non-résidents, constituent ces deux nouveautés.

Certes, dès 1940, le législateur avait prévu le dépôt des valeurs mobilières étrangères circulant en France, mais il s'agissait essentiellement d'un prélude à la réquisition. La qualité des assujettis qui ne comprenait parmi les personnes physiques, que les résidents de nationalité française, le prouve nettement. Au contraire, si les ordonnances de la libération ont également vu dans cette obligation une préparation à la mobilisation de ces avoirs, elles ont eu également pour but d'assurer ainsi une plus stricte application de la réglementation propre des opérations de change. Grâce à la concentration de ces valeurs chez un nombre réduit d'intermédiaires, étroitement contrôlés par l'Office des Changes, les prescriptions relatives à l'interdiction de cession de ces avoirs à certaines personnes, à l'encaissement et au rapatriement, dès la mise en paiement, de leur produit ont été plus complètement respectées. L'Office des Changes a pu (Avis n° 378 de l'Office des Changes) interdire l'exportation en vue de leur paiement des coupons de valeurs étrangères détachés de titres non déposés, obligeant ainsi les porteurs à régulariser leur situation avant de percevoir leurs revenus. La tâche des administrations fiscales a été également facilitée par ce moyen. Encore cette considération n'a-t-elle jamais été que secondaire dans l'esprit du législateur qui a attaché, même avant la loi du 2 février 1948, moins d'importance au contrôle des déclarations fiscales, particulièrement des déclarations pour l'impôt de solidarité, qu'à la possession d'une réserve de change. D'autre part, il paraît difficile de tracer un parallèle entre cette obligation et la création de la C.C.D.V.T., puis de la S.I.C.O.V.A.M.

En ce qui concerne les avoirs étrangers en France, l'ordonnance du 15 janvier 1945 se situe à l'opposé du décret d'application du 9 septembre 1939, et par son esprit elle reste très éloignée du décret du 24 avril 1940. Au régime de liberté presque complète, à peine tempérée par un contrôle destiné à écarter les fraudes des résidents, instauré par le texte de 1939, et maintenu malgré un certain raidissement en 1940, l'ordonnance de 1945 institue le blocage complet des portefeuilles existant en France au nom des non-résidents et les dérogations à cette règle apportées de 1945 à 1948 sont restées insignifiantes. L'on a signalé qu'à l'origine de ces mesures était le désir de déceler ainsi les biens allemands en France et de posséder, en

vue des négociations bilatérales futures, une facile monnaie d'échange. Ces motifs disparus, le régime instauré a substitué et les dispositions plus libérales prises après 1948 n'ont jamais été présentées que comme des "dérégulations" précaires et temporaires. Cette réglementation est l'un des meilleurs indices du raidissement du contrôle des changes après l'occupation.

## II

L'on cherchera à préciser la nature de l'évolution que marque la codification de 1947 par rapport aux textes de 1939 en se référant à la transformation des divers circuits fermés de valeurs mobilières.

A l'origine, deux circuits complets existaient : celui des résidents, celui des non-résidents. Il s'agissait simplement de rendre effective la prohibition des exportations de capitaux édictée par le premier décret-loi du 9 septembre 1939. A l'intérieur de chaque catégorie de porteurs, les transactions restaient libres, ventes et achats étant licites au même titre. En outre, seul le premier circuit était réellement fermé; les non-résidents pouvaient dans une large mesure importer et exporter leurs capitaux. Les textes de 1940 s'ils compliquèrent ce schème, ne le modifièrent pas profondément. Au contraire, l'ordonnance du 15 janvier 1945 sur le régime des avoirs étrangers en France, indirectement mais entièrement, transforme ces circuits. L'on a déjà noté que le blocage des portefeuilles des non-résidents et les mesures relatives aux résidents de nationalité étrangère, ramènent pratiquement à deux les cinq circuits de 1940. Il serait plus exact de dire qu'aux circuits déterminés par la qualité des porteurs qui y participaient, ces réformes substituent deux circuits définis par la qualité des titres qui en font l'objet : le circuit des valeurs françaises, le circuit des valeurs étrangères, le premier ouvert à tous les résidents, le second aux seuls résidents de nationalité française. L'originalité du second de ces circuits est la différence de réglementation des opérations suivant leur sens; toutes celles qui permettent d'accroître la masse des valeurs y participant sont autorisées; au contraire les sorties, c'est-à-dire les acquisitions pour des résidents de nationalité étrangère ou des non-résidents, sont prohibées. Dans une certaine mesure, ce système constitue une nasse. Aucune statistique ne permet de connaître le montant des titres ainsi sortis de mains de résidents de nationalité étrangère ou de non-résidents. Il n'est pas téméraire de penser qu'il est faible.

## III

Les trois points qui viennent d'être examinés permettent de dégager les principaux traits de l'évolution qui s'est produite dans la réglementation de 1940 à 1945, ou plutôt, étant donné le caractère de stagnation de la période d'occupation, les différences entre les textes de 1940 et ceux de la libération.

En premier lieu, il n'existe aucune opposition entre ces deux séries de dispositions. Les nouvelles prescriptions s'insèrent sans difficultés dans les plus anciennes qu'elles viennent compléter et renforcer. Anciennes et nouvelles représentent les deux stades de la même réglementation. C'est toujours dans le cadre des principes du premier décret-loi du 9 septembre 1939 que sont dessinées les unes et les autres et la pensée profonde des rédacteurs de chacune d'elles est identique : le maintien du portefeuille français. L'on doit même noter que les questions relatives aux valeurs mobilières continuent à n'occuper dans la politique des changes qu'une place modeste. Le nombre des textes intervenus en 1944 et 1945 et l'importance accordée à ces mêmes valeurs dans le décret du 15 juillet 1947 peut faire illusion. Il suffit de remarquer que le but essentiel des dispositions nouvelles est de faciliter la perception des revenus étrangers et la réquisition de certains titres de façon à permettre au Gouvernement de posséder les devises fortes nécessaires à sa politique de reconstruction et de rééquipement.

Mais les obligations imposées aux assujettis deviennent chaque année plus nombreuses et surtout plus strictes. La possession d'un portefeuille de valeurs étrangères est de moins en moins considérée comme un ensemble de droits et de plus en plus comme une fonction sociale qui transforme le porteur en un producteur obligatoire de revenus en devises étrangères, rémunéré en francs à un taux, que la fixation unilatérale des cours de change par avis de l'Office des Changes, laisse pour une bonne part au choix de l'Etat.

Dans le domaine pratique, cette évolution a pour conséquence l'importance accrue du rôle des intermédiaires agréés et plus généralement des établissements financiers, seuls des spécialistes étant à même d'appliquer convenablement des règles de plus en plus nombreuses et minutieuses. L'arrêté du 25 septembre 1946 en rendant les intermédiaires solidairement responsables avec les porteurs de l'encaissement et du rapatriement des revenus à l'étranger de ces derniers, souligne cette transformation. Cette impossibilité où se trouvent les intéressés de s'occuper eux-mêmes utilement de leur portefeuille et de s'en remettre à des banques, qui quelquefois abusent de cette situation, est d'autre part en partie responsable de la désaffection du public pour les valeurs mobilières qui se marque aujourd'hui.

### SECTION III

#### LES AVIS ET COMMUNICATIONS DE L'OFFICE DES CHANGES DE 1944 à 1948.

La multiplicité des textes signalée ci-dessus doit s'entendre principalement des avis et autres communications de l'Office des Changes, qui,

très rares jusqu'à la libération, puisque le dernier avis paru sous l'occupation porte le n° 22, deviennent de plus en plus fréquents : 122 ont été publiés de septembre 1944 à juillet 1947, complétés par des "instructions" et des "notes".

La plupart de ces avis ont pour objet, soit de faire connaître aux établissements financiers et au public les règles applicables dans les rapports avec les divers pays étrangers, soit de préciser les modalités techniques générales selon lesquelles doivent être effectuées les diverses opérations de change. Mais d'autres questions de première importance font l'objet de tels avis. L'on examinera au chapitre suivant les avis qui désignent les valeurs étrangères soumises à la réquisition.

Ces textes conservent le plus souvent une portée générale. Ils fourmillent cependant de détails modifiés sans cesse. "Instructions" et "notes" contiennent essentiellement des indications minutieuses précisant la portée des règles générales du contrôle des changes et plus encore indiquant l'esprit dans lequel elles doivent être appliquées. Par malheur, il n'existe qu'une hiérarchie imprécise entre les arrêtés ministériels, les avis de l'Office des Changes et ses communications secondaires. La codification de la réglementation générale n'empêche pas que l'on se perde au milieu de ces dispositions nombreuses et multiformes. Dans une instruction n° 77 du 21 novembre 1946, l'Office des Changes précise prudemment qu'une facilité nouvelle accordée à certaines personnes est octroyée "nonobstant les dispositions antérieures qui auraient pu être prises en la matière".

Le besoin d'élaguer et d'ordonner est si grand que le Ministère des Finances et l'Office des Changes tentent de codifier les avis publiés par ce dernier. Le résultat est publié le 25 septembre 1947. Ce travail se relie au décret du 15 juillet 1947. Cette refonte regroupe en 75 avis rationnellement classés les avis antérieurs restant en vigueur le 25 septembre 1947. Il suffira de signaler que les premiers de ces nouveaux avis fixent la procédure générale applicable en matière de règlement entre la zone franc et l'étranger (avis n° 202), le régime des divers comptes et dossiers existant (avis n° 207, 208 et 209); l'avis n° 210, cité plus haut dans la section I' du présent chapitre, est "relatif aux opérations sur valeurs mobilières effectuées en France par des non-résidents". Il fait connaître quelques dérogations de faible intérêt au régime des non-résidents et surtout fixe la procédure applicable en cette matière. Les anciens avis relatifs au dépôt obligatoire des valeurs étrangères et au recensement sont naturellement également repris (sous les n° 218 et 219) et la plupart des autres textes concernent les rapports entre la France et 27 pays, dont 20 pays européens, avec lesquels les relations sont rétablies en septembre 1947, ces relations étant encore le plus souvent limitées au règlement d'opérations commerciales.

Quelle que soit l'utilité de cette refonte, elle ne peut, s'appliquant à une matière des plus mouvantes, rester longtemps utilisable. Les règles techniques les plus générales sont elles-mêmes vite modifiées, et la

plupart des 75 avis de septembre 1947 sont promptement abrogés. L'on a déjà souligné la rapidité de l'évolution de cette réglementation secondaire et on l'a opposée à la permanence des textes regroupés dans le décret du 15 juillet 1947, dont les avis du 25 septembre 1947 sont le complément.

Un grand nombre de ces avis ont pour objet la publication des dispositions des accords internationaux examinés au chapitre VII. Leur matière sera étudiée dans ce chapitre. Mais il était utile de signaler ici, en appendice de la codification des textes généraux, la codification parallèle de ces avis et d'indiquer rapidement leur caractère pour la période considérée.

## CHAPITRE VI

### LE RECENSEMENT ET LA REQUISITION DU

#### PORTEFEUILLE FRANCAIS

-:-:-:-:-

### SECTION I

#### CONSIDERATIONS GENERALES

Recensement du portefeuille français de valeurs étrangères et mobilisation de ce portefeuille sont deux questions étroitement liées. On ne peut cependant les étudier sans les distinguer soigneusement. En particulier si l'on rapproche les textes relatifs à l'un et à l'autre de la réglementation des opérations de change l'on constate que les liens qui unissent les questions relatives à la réquisition à cette réglementation sont très ténus alors que les dispositions relatives au recensement des valeurs étrangères ou déposées à l'étranger viennent en partie s'inclure dans la réglementation générale. Il y a interpénétration des dispositions touchant les opérations de change proprement dites et de celles visant au recensement des titres en cause. La mobilisation de ces avoirs constitue un domaine propre.

Les buts du recensement sont multiples. A l'origine il s'agit essentiellement de préparer la mobilisation mais d'autres considérations interviennent très vite : posséder un inventaire de certaines catégories de biens que le caractère de la politique économique générale suivie de 1944 à 1948 rend particulièrement nécessaire; assurer par ce moyen une stricte application des prescriptions de la réglementation des opérations de change. C'est finalement cette préoccupation qui l'emporte et dès le milieu de l'année 1947 les textes relatifs au recensement sont avant tout considérés comme les auxiliaires de cette réglementation.

Déjà de 1914 à 1918 le Gouvernement français avait cherché à mobiliser le portefeuille étranger de la France. Mais n'ayant nul désir de procéder par voie de contrainte il avait cherché à se procurer ces avoirs en se portant acheteur sur le marché français.

Dès 1939 le Gouvernement a pensé à cette source de devises. Ainsi qu'il a été indiqué plus haut les avoirs français à l'étranger ont dû être déclarés (second décret-loi du 9 septembre 1939) et certaines valeurs étrangères circulant en France ont dû être déposées chez des intermédiaires

agréés (décret-loi du 20 mai 1940). L'on est cependant resté au stade préparatoire et la portée des dispositions du décret-loi du 20 mai 1940 est restée très limitée. Ce n'est qu'indirectement, grâce aux ventes effectuées librement à l'étranger, dans le cadre de la réglementation des changes, par certains porteurs qu'une faible partie des avoirs français à l'étranger a été mobilisée.

Au contraire après la libération, le Gouvernement proclame la nécessité d'utiliser directement ces ressources. L'exposé des motifs de l'ordonnance n° 45-86 du 16 janvier 1945 précise : "pour importer tout ce qui est nécessaire à sa reconstruction et à la remise en marche de son économie, la France doit être en mesure de mobiliser, en cas de besoins, la plus grande partie de ses moyens de paiement à l'étranger : or, devises, valeurs mobilières". Encore à Alger, les autorités provisoires par ordonnances des 5 octobre 1943 et 1<sup>er</sup> mai 1944 rendent obligatoire la déclaration des valeurs étrangères appartenant à des personnes résidant en Algérie, aux Colonies et en Corse, quel que soit le lieu de dépôt. Une autre ordonnance du 1<sup>er</sup> mai 1944 donne au Commissaire aux Finances les pouvoirs nécessaires à la réquisition des "biens mobiliers à l'étranger" de certaines personnes résidant dans ces pays; les comptes en dollars sont réquisitionnés le 28 juillet suivant.

Dès le 7 octobre 1944, moins de six semaines après son installation à Paris, le Gouvernement provisoire ordonne le dépôt en banque des valeurs étrangères circulant en France. Quelques mois après, vers le milieu de janvier 1945, tous les textes essentiels sont promulgués. L'on peut les diviser en trois groupes d'après leurs prescriptions : dépôt en banque et recensement des valeurs étrangères circulant en France, recensement des avoirs français à l'étranger, réquisition de certaines valeurs étrangères.

L'on a indiqué le triple but de l'un et l'autre recensement. L'on peut dès à présent préciser que la mobilisation de certains avoirs, dont les caractères seront précisés plus loin, constitue la partie la plus active de la politique des changes. Etant donné la prohibition de principe, par la réglementation générale, des cessions de titres de résidents à non résidents et inversement, les modifications apportées au portefeuille étranger de la France depuis 1944 ont pour la quasi-totalité trouvé leur origine dans cette mobilisation ou dans la fraude.

Dans les lignes qui suivent l'on examinera successivement les deux recensements et la réquisition.

## SECTION II

### LE RECENSEMENT DES AVOIRS ETRANGERS DE LA FRANCE

#### PARAGRAPHE 1 - VALEURS ETRANGERES CIRCULANT EN FRANCE

La matière est régie par des textes assez nombreux. Le dépôt en banque des valeurs étrangères circulant en France est prévu par l'ordonnance du 7 octobre 1944 complétée par deux textes secondaires qui ont successivement modifié les délais impartis aux assujettis pour l'exécution de certaines formalités, l'ordonnance du 7 décembre 1944 et la loi 45-0195 du 31 décembre 1945. Divers avis de l'Office des Changes, codifiés sous le n° 218, commentent l'ordonnance du 7 octobre que complète l'arrêté du 9 décembre 1944.

Le recensement est édicté par l'ordonnance n° 45-87 du 17 janvier 1945, complétée par un arrêté de la même date.

Le dépôt en banque est la question essentielle; le recensement est ici très accessoire.

#### I

Au contraire du décret-loi du 20 mai 1940, qui ne visait que les résidents et parmi ceux-ci les nationaux, l'ordonnance du 7 octobre 1944 concerne toutes les personnes, personnes physiques ou personnes morales, résidents ou non résidents, sans distinction de nationalité, qui possèdent en France des titres étrangers (ordonnance du 7 octobre 1944 articles 4 et 7; avis de l'Office des Changes n° 218 titre III 1°). Les simples détenteurs sont eux-mêmes tenus de se conformer aux règles posées par la loi (ordonnance du 7 octobre 1944 article 9); ils doivent nécessairement déposer en banque les valeurs qu'ils détiennent sans pouvoir les remettre à leurs propriétaires. La différence qui sépare le nouveau texte du décret-loi de 1940 s'explique sans peine si l'on se reporte aux différents buts poursuivis par le législateur qui entend non seulement préparer la mobilisation de ces avoirs mais assurer le respect de la réglementation des opérations de change.

+

+ +

Doivent être déposées les valeurs étrangères et les valeurs assi-

milées (ordonnance du 7 octobre 1944 article 4).

L'ordonnance ne définit ni directement ni indirectement les valeurs étrangères. En pratique sont considérées comme telles les titres émis par des collectivités étrangères et des sociétés étrangères établies à l'étranger. Les valeurs dont le dépôt ne présente pas d'intérêt pratique ne sont pas soumises à cette obligation; il s'agit de certains titres de très faible valeur nominale (avis de l'Office des Changes n° 218 titre II 2°) et de ceux émis par des collectivités ou sociétés de pays dont l'économie est peu développée (même avis, même numéro et liste géographique annexe).

Les valeurs "assimilées" sont les titres émis par des collectivités ou sociétés françaises et libellés ou payables en monnaies étrangères ainsi que "les actions des sociétés françaises ayant leur principale exploitation à l'étranger" (ordonnance du 7 octobre 1944 article 5). Leur liste est donnée par l'arrêté du 9 décembre 1944, qui introduit, en ce qui concerne certaines d'entre elles, une dérogation de très faible portée à la règle du dépôt obligatoire. Cette "assimilation" se comprend : les valeurs en cause présentent le même attrait pour les porteurs que les valeurs étrangères, et leur exportation les mêmes inconvénients pour l'Etat que celle de ces titres. Le décret de codification du 15 juillet 1947 et l'arrêté annexé de la même date (article 1<sup>er</sup> 10°) ont supprimé cette catégorie en rangeant la quasi-totalité des valeurs la composant dans le groupe des valeurs étrangères; les transformations qui en résultent pour ce qui touche l'obligation de dépôt sont insignifiantes (cf. avis de l'Office des Changes n° 279 et le chapitre V du présent travail, section II, § I, I).

L'obligation de dépôt s'entend du corps des titres, des coupons attachés et des coupons isolés.

Autre innovation par rapport au décret-loi du 20 mai 1940, toutes les banques, agents de change, courtiers en valeurs mobilières ou établissements financiers enregistrés peuvent recevoir le dépôt de ces titres (ordonnance du 7 octobre 1944 article 4). Le législateur n'a pas voulu étendre le privilège, difficilement admissible en cette matière, des intermédiaires agréés.

+

+

+

De même que le dépôt édicté en 1940, celui-ci ne modifie en rien les droits que la réglementation des opérations de change laisse aux porteurs, notamment en matière de vente et d'achat (ordonnance du 7 octobre 1944 article 6; avis de l'Office des Changes n° 218 titre II 3°); "l'établissement dépositaire n'a d'autre rôle que d'assurer la garde matérielle des titres" (avis précédent, même numéro).

## II

En application de l'ordonnance n° 45-87 du 17 janvier 1945, les valeurs étrangères ainsi déposées doivent être déclarées à l'Office des Changes dans leur consistance au 31 décembre 1944 par les établissements financiers qui les ont reçues (article 5 de l'ordonnance, arrêté du 17 janvier 1945 article 4). Ces établissements sont tenus de déclarer et les avoirs de leurs clients et leurs avoirs propres.

Ces obligations constituent un corollaire de celles édictées par l'ordonnance du 7 octobre 1944. Le dépôt en banque des valeurs de l'espèce ne se comprend que si l'Etat est à même de le contrôler. D'autre part le recensement de ces biens s'impose de toute façon et plus encore lorsque cette opération est particulièrement facile.

### PARAGRAPHE II - VALEURS DEPOSEES HORS DE FRANCE

La matière est régie par l'ordonnance n° 45-86 du 16 janvier 1945 modifiée par l'article 2 de l'ordonnance n° 45-2612 du 2 novembre 1945, et complétée sur un point de détail par l'ordonnance 45-2671 de la même date, commentée par arrêté du 16 janvier 1945 ainsi que par divers avis de l'Office des Changes regroupés sous le numéro 219. La loi 45-0140 du 25 décembre 1945 a prorogé les délais fixés pour l'accomplissement des formalités édictées.

## I

Le caractère fragmentaire du décret-loi du 20 mai 1940 imposait en ce qui concerne les valeurs circulant en France l'établissement d'une législation entièrement nouvelle. Au contraire il eut été possible pour les valeurs déposées hors de France de remettre en vigueur, éventuellement au prix de quelques retouches, le second décret-loi du 9 septembre 1939. Dès Alger cependant les autorités provisoires estimèrent nécessaire de procéder autrement. L'ordonnance du 16 janvier 1945, si elle reprend sur de nombreux points les dispositions du décret loi de 1939, est un texte nouveau.

Au 16 janvier un grand trait est tiré. Le recensement antérieur, d'ailleurs incomplet, devient sans valeur et tout recommence; une amnistie, qu'il leur faut payer d'une taxe de légitimation, est accordée aux assujettis qui ne s'étaient pas pliés aux prescriptions du décret-loi. Mais désormais la France "doit les connaître" (les biens en cause)" et les rassembler tous pour réparer ses ruines. Aucune évasion ne saurait donc plus être tolérée (ordonnance du 16 janvier 1945, exposé des motifs). Ce n'est pas la dernière fois que l'on tiendra ce langage.

Le même exposé des motifs marque le but immédiat poursuivi qui est <sup>religieux</sup>

la préparation d'opérations de mobilisation, lesquelles seront effectuées "en temps utile". Les conditions dans lesquelles le recensement va avoir lieu sont de même soulignées : l'Etat devra faciliter aux assujettis la reprise en main de leur patrimoine en dépôt à l'étranger dont quatre années d'occupation les ont séparés et le Trésor profitera du blocage des avoirs français édictés par de nombreux gouvernements étrangers pour connaître la consistance de ces biens en subordonnant le déblocage à son accord. Enfin l'exposé des motifs indique l'esprit dans lequel est promulguée l'ordonnance. La mobilisation des avoirs à l'étranger doit être le pendant de la mobilisation des hommes, qui n'est cependant pas décrétée après la libération. En pratique tous ceux que l'on peut efficacement contraindre, soit tous ceux qui peuvent être utilement poursuivis devant les tribunaux français, sont assujettis aux obligations édictées par l'ordonnance; l'on fait d'autre part appel au patriotisme des Français habitant l'étranger.

## II

Dans son texte primitif l'ordonnance du 16 janvier 1945 (articles 1<sup>er</sup> et 7), différant sur ce point du second décret-loi du 9 septembre 1939, s'applique à tous les résidents français, nationaux ou étrangers, les sanctions prévues à l'encontre des Français étant cependant plus sévères que celles réservées aux étrangers. Mais dès le 2 novembre 1945 (ordonnance n° 45 - 2672) les obligations pesant de ce chef sur les résidents de nationalité étrangère disparaissent. L'obligation incombe à la fois au propriétaire des avoirs et à toute personne "ayant reçu mandat de gestion" laquelle est déclarée solidairement responsable (arrêté du 16 janvier 1945, article 5). Il est en outre prévu que les Français résidant habituellement à l'étranger peuvent à titre de contribution volontaire remettre au Fonds de Stabilisation des Changes des valeurs négociables contre devises étrangères (ordonnance du 16 janvier 1945, article 9); l'on va ici au-delà de la déclaration.

De même que le décret-loi de 1939, les nouveaux textes prévoient la déclaration des valeurs de toute espèce françaises ou étrangères se trouvant à l'étranger pour le compte de résidents (ordonnance du 16 janvier 1945 article 12, arrêté du 16 janvier 1945 article 1<sup>er</sup> c). Les porteurs de titres placés sous dossier de banques françaises sont cependant dispensés de cette formalité, qui dans ce cas incombe à ces établissements, lesquels sont ainsi tenus de déclarer et leurs avoirs propres et ceux de leurs clients (ordonnance du 16 janvier 1945 article 14).

L'article 2 de l'arrêté du 16 janvier 1945 assimile au patrimoine du déclarant "les biens compris dans l'actif d'une société étrangère dans laquelle le déclarant possède des droits lui assurant un intérêt prépondérant". Cette disposition vise en particulier les holdings constitués à l'étranger par de nombreux Français. Dans le même esprit l'ordonnance 45 - 2671 du 2 novembre 1945 rend obligatoire le rapatriement ou le dépôt en *belgique*

banque des valeurs détenues à l'étranger dans des coffres ou paquets clos.

Compte tenu des conditions du moment l'article 4 de l'ordonnance du 16 janvier 1945 prévoit que "les personnes qui pour des raisons de force majeure... ne sont pas en mesure de fournir une déclaration complète" doivent produire une déclaration provisoire; ils sont tenus de souscrire une déclaration complète le plus rapidement possible (arrêté du 15 janvier 1945 article 4).

Aucun acte de disposition n'est permis sur les titres en cause déclare l'article 6 de l'ordonnance du 16 janvier 1945. Ce n'est qu'un rappel de la réglementation des opérations de change.

### III

Le législateur de 1945 et l'auteur de la réglementation accordent dans leurs textes une place très large à l'amnistie qu'ils édictent et qui est le prototype des mesures qui verront le jour en 1948. Sous condition de paiement d'une "taxe de légitimation", égale à 20 % des avoirs dissimulés, les infractions au second décret-loi du 9 septembre 1939 sont effacées et les intéressés sont dispensés du paiement des impôts correspondants dont le fait générateur est antérieur à l'entrée en vigueur du nouveau texte. L'article 7 de l'arrêté du 16 janvier 1945 et l'avis de l'Office des Changes n° 219 (titre IV) précisent le mode de liquidation et de paiement de cette taxe; une partie des avoirs en cause peut servir à la payer (arrêté du 16 janvier 1945, article 8).

### PARAGRAPHE III - LES RESULTATS DU DEPOT OBLIGATOIRE ET DU RECENSEMENT

#### I

Le législateur de 1939 et 1940 avait essentiellement édicté le second décret-loi du 9 septembre 1939 et le décret-loi du 20 mai 1940 en vue de préparer la mobilisation du portefeuille étranger de la France. En ce qui concerne le premier de ces textes, il est symptomatique que les assujettis aient été encouragés à vendre eux-mêmes leurs valeurs; les pénalités, très lourdes, marquaient également cet objectif.

A la libération, les préoccupations sont assez différentes. Il s'agit plus largement de connaître les valeurs étrangères que le Gouvernement français pourrait éventuellement utiliser même si elles ne sont pas de propriété française, soit que les porteurs habitent la France et puissent être contraints personnellement, soit que les titres soient en France et puissent être saisis. Dans un but de contrôle les valeurs françaises circulant à l'étranger, pour autant qu'elles appartiennent à des résidents, sont également recensées.

Certes le but immédiat des divers textes est différent; l'on a déjà souligné que le recensement des avoirs à l'étranger est une préparation directe de la réquisition alors que les auteurs des mesures concernant les valeurs circulant en France ont eu dès l'origine un objectif plus large; mais à reprendre l'ensemble de la question on est conduit à souligner le caractère complémentaire des deux groupes de dispositions. Le législateur de 1939 et 1940 avait un but précis et par ailleurs il entendait ne demander de sacrifices qu'aux seuls résidents de nationalité française. Après la libération la complexité du contrôle des changes est mieux saisie; l'on aperçoit les liens qui unissent des domaines à première vue différents et l'on comprend que, dans cette matière si mouvante, les mesures générales doivent autant que possible être polyvalentes. En même temps les conceptions juridiques des premiers temps font place, sous la pression des faits et l'exemple des autres pays, à des idées plus simples et plus brutales : le contrôle, le blocage portera sur tous les biens que l'on peut matériellement appréhender ou dont les propriétaires peuvent être contraints. S'il est nécessaire pour des raisons de clarté d'examiner séparément les mesures touchant les valeurs circulant en France et celles relatives aux titres à l'étranger, l'on ne peut opposer l'une à l'autre ces catégories, que seuls des points d'ordre technique différencient. Il paraît vain également de rappeler que les pénalités sont distinctes de l'une à l'autre. Seules certaines catégories de fraudeurs sont assimilés aux insoumis, mais l'on doit remarquer que les autres sont des étrangers que l'on ne peut évidemment considérer comme insoumis ou des titulaires de valeurs étrangères circulant en France envers lesquels il est inutile de recourir à des mesures aussi sévères.

L'ensemble de la législation d'octobre 1944 et de janvier 1945 a donc pour but très général de mettre à la disposition des autorités françaises une documentation précise touchant les valeurs mobilières étrangères sur lesquelles elles ont des moyens d'action. Ces mesures ne préjugent pas de l'emploi qui sera fait de ces avoirs.

Il est d'ailleurs bon de souligner que ceci est plutôt le résultat final auquel a conduit cette législation que le but des législateurs. L'ordonnance n° 45-86 du 16 janvier 1945 a été manifestement édictée pour préparer la réquisition. Mais son utilisation a été plus large. Le caractère polyvalent de cette législation qui vient d'être souligné est moins le fait de ses auteurs que de ceux qui l'ont mise en œuvre.

## II

Ainsi qu'on le conçoit, il est difficile de savoir quelle partie des valeurs que l'on désirait recenser a pu effectivement être connue. Il est bon de noter tout d'abord que la nécessité où se sont trouvés de nombreux porteurs de s'adresser à l'Office des Changes pour obtenir le déblocage de leurs avoirs à l'étranger placés sous séquestre ou autrement bloqués par de nombreux pays a facilité le succès de l'entreprise. Les difficultés

auxquelles se sont heurtés pour encaisser leurs coupons les porteurs de titres étrangers circulant en France en situation irrégulière ont eu le même résultat. Il ne faut pas minimiser en outre les effets du patriotisme des uns et de la peur des sanctions des autres. A l'opposé l'on doit rappeler l'aide fournie aux fraudeurs par les officines de faux certificats dont certaines ont fait en Suisse l'objet de procès retentissants.

Il est juste par ailleurs de reconnaître que de sérieux reproches peuvent être adressés à l'Etat dans ce domaine. Dès l'origine l'alliance de sanctions nettement trop sévères et d'une indulgence acquise, grâce à l'amnistie, à très bon compte, si l'on se souvient du taux des impôts, était démoralisante. Les nouveaux délais si souvent accordés aux porteurs pour régulariser leur situation, en particulier ceux fixés par la loi 45-014 du 26 décembre 1945 ont agi dans le même sens.

Le plus souvent la fraude a triomphé. En particulier les efforts de l'Office des Changes contre les holdings étrangers contrôlés par des résidents français se sont révélés à peu près vains. Luxembourgeois, monégasques, tangérois, panaméens ou installés au Liechtenstein, la plupart d'entre eux ont pu paisiblement continuer à tourner la réglementation française des changes. L'action entreprise à Monaco et qui a abouti aux accords franco-monégasques de mai 1945 a, en particulier été marquée par un échec complet, les sociétés en cause ayant quitté Monaco, la plupart pour Tanger, dans les semaines précédant la mise en vigueur de l'accord. Or, il est certain qu'une partie considérable du portefeuille étranger de la France est géré par des holdings de forme juridique étrangère.

Plus généralement l'on ne peut que s'en tenir à des impressions générales. Il aurait été souhaitable de connaître le montant des titres dont la situation a été régularisée à la suite de l'amnistie de 1948 mais les conditions de cette amnistie et l'absence de centralisation statistique des données que l'on pourrait prendre en considération fait obstacle à une telle tentative.

Si l'on veut cependant tenter une évaluation numérique, au moins partielle, l'on peut prendre pour exemple l'emprunt extérieur de l'Etat 3 3/4 % 1939 libellé en florins et francs suisses, pour lequel certaines considérations ont d'ailleurs tout particulièrement incité les porteurs résidant en France à frauder (cf. chapitre VII, section III). Une statistique officieuse évalue à F.S. 30 millions le montant nominal des titres passés frauduleusement de 1939 à 1950 de résidents à des non-résidents, ce qui représente près de la moitié des obligations qui sont restées la propriété de résidents.

Les fraudes ont été considérables.

### SECTION III

#### LA REQUISITION DES VALEURS ETRANGERES

La réquisition des avoirs étrangers porte sur deux catégories de biens : les devises étrangères liquides et les valeurs mobilières. Eu égard à l'objet du présent travail les premières ne seront citées que pour mémoire.

Deux groupes de textes doivent être examinés : les dispositions générales qui fixent le cadre de la réquisition, les avis de l'Office des Changes pris en application de ces premières décisions, qui établissent la liste des valeurs mobilières soumises à la réquisition, de même que d'autres avis énumèrent les devises étrangères liquides ainsi transférées au Fonds de Stabilisation des Changes.

La loi organique est datée du 26 décembre 1945 (loi n° 0140); elle s'applique aux deux catégories d'avoirs précités ainsi qu'à l'or. Elle est complétée par le décret du 13 février 1946 en ce qui concerne les devises liquides et le décret du 26 juillet 1946 en ce qui touche les valeurs étrangères. L'on doit rappeler à ce propos que dès le 1<sup>er</sup> mai 1944, des dispositions analogues avaient été prises, limitées aux territoires alors contrôlés par les autorités provisoires.

Par ailleurs il convient dès à présent de noter que la loi du 26 décembre 1945 est toujours en vigueur en 1950 bien que ses effets soient suspendus.

#### I

La loi n° 45-0140 du 26 décembre 1945 consacre un très bref titre III à la "réquisition des avoirs en or ou en devises étrangères des valeurs mobilières étrangères et des avoirs à l'étranger". Son article 3 autorise le Gouvernement à procéder par décret à la réquisition des avoirs de l'espèce appartenant aux personnes physiques de nationalité française résidant en France, en Algérie ou dans un "territoire relevant du Ministre des Colonies" ou aux personnes morales de toute nationalité pour leurs établissements dans ces pays. Le critère de la zone franc semble donc abandonné. En réalité ce n'est qu'une apparence; des textes spéciaux interviendront pour Monaco, le Maroc et la Tunisie; finalement le principe de la réquisition s'appliquera à l'ensemble de la zone franc telle qu'elle existe en 1946 et 1947, à l'exception des Etats du Levant; les Villes françaises de l'Inde, qui ne font pas partie de la zone franc mais comptent parmi les territoires relevant du Ministre des Colonies, ne connaîtront pas en pratique la réquisition (avis de

l'Office des Changes nos 96 et 140).

L'article 1<sup>er</sup> de la loi précise que "le prix de réquisition sera calculé sur la base des cours en vigueur au jour de la réquisition" sous réserve du paiement éventuel de la taxe de légitimation de l'ordonnance n° 45-86 du 16 janvier 1945. L'article 4 prévoit l'application des pénalités édictées en vue de l'application de la réglementation des opérations de change. Toutes les dispositions essentielles s'y trouvent donc condensées.

Le décret n° 46-1698 du 26 juillet 1946 complète la loi; la rédaction de son article 1<sup>er</sup> a été améliorée par le décret n° 47-1307 du 5 juillet 1947 sans que sa substance en soit changée. Cet article 1<sup>er</sup> est une amplification de la loi dont il reprend chaque disposition pour la préciser. Il rappelle que sont soumis à la réquisition, en ce qui concerne les personnes physiques, les seuls résidents de nationalité française, mais il abandonne la notion civiliste de propriété au profit d'une notion très voisine de celle du contrôle des changes britannique de "beneficial owner"; est considérée comme propriétaire la personne qui jouit effectivement des titres ou peut en disposer. Les fondés de pouvoir des propriétaires (article 1<sup>er</sup>), les établissements financiers dépositaires (article 2) doivent directement déférer à l'ordre de réquisition. Les valeurs réquisitionnées, réputées acquises par le Fonds de Stabilisation des Changes à compter de la publication de l'avis de réquisition (article 3), sont en principe payées au dernier cours coté sur la place d'origine avant l'avis de réquisition, multipliée par le taux de change en vigueur à l'époque (article 4).

Le décret (article 1<sup>er</sup>) remet à des avis de l'Office des Changes le soin de désigner les valeurs soumises à réquisition.

+

+ +

Le titre III de la loi du 26 décembre 1945 et le décret d'application permettent donc la réquisition de toutes les valeurs étrangères. En réalité seules certaines valeurs en livres sterling et en dollars seront réquisitionnées.

## II

Les avis de l'Office des Changes nos 96 (26 juillet 1946), 100 (15 septembre 1946) et 118 (1<sup>er</sup> décembre 1946), réunis sous le n° 264 lors de la codification de septembre 1947, fixent les conditions pratiques de réquisition des titres anglais et donnent la liste des valeurs ainsi acquises au Fonds de Stabilisation des Changes. L'avis de l'Office des Changes n° 368 (8 janvier 1949) met fin à la réquisition de ces avoirs.

L'avis n° 96 énumère avec un grand luxe de détails les règles pratiques de la réquisition. Il s'applique à l'ensemble des valeurs appartenant aux personnes soumises à la réquisition qui habitent la France, l'Algérie et les territoires relevant du Ministère des Colonies à l'exception de l'Inde française et de l'Indochine, dont les résidents "provisoirement dispensés" de la réquisition en 1946 ne l'ont en pratique jamais connue. Sont soumises à la réquisition, les valeurs qui, quel que soit leur lieu de dépôt, appartiennent lors de la publication des avis de l'Office des Changes les désignant, aux personnes qui viennent d'être indiquées, lesquelles doivent les céder dans les 15 jours de cette publication, tout retard étant sanctionné par une réduction de l'indemnité de réquisition. Le rôle respectif des divers organismes appelés à participer matériellement à la réquisition, guichets bancaires, sièges des grandes banques, Banque de France, est par ailleurs détaillé. Le titre V de l'avis de l'Office des Changes n° 96 est consacré à l'indemnité de réquisition, du montant de laquelle doit être déduite une amende en ce qui concerne les titres en situation irrégulière. L'existence de conventions réduisant les droits du propriétaire de titres désignés pour être réquisitionnés ne fait pas obstacle à la réquisition; comme en matière d'expropriation immobilière l'usufruitier et le créancier gagiste sont payés grâce à l'indemnité de réquisition; ceci est d'ailleurs plus esquissé que décrit par l'avis de l'Office des Changes n° 96.

Ce même texte indique deux valeurs anglaises soumises à la réquisition, à savoir le consolidé 2 1/2 % et le consolidé 1853 2 1/2 %. L'avis de l'Office des Changes n° 100 ajoute 33 valeurs, le n° 118, 86 valeurs. Cent-vingt-et-une valeurs britanniques ont donc été soumises à la réquisition. Vingt-quatre fonds d'Etat forment la masse principale. Les compagnies exploitant des mines d'or sud africaines forment un groupe très peu important; les autres valeurs sont extrêmement diverses et par leur objet ou le lieu de leur exploitation et par l'importance économique des sociétés émettrices; l'on peut cependant noter la présence des actions des principales firmes de produits chimiques. Au contraire l'on doit remarquer l'absence de toute obligation industrielle. En dehors des fonds d'Etat, seules les actions ont été touchées par la réquisition. Ceci peut s'expliquer par les conditions dans lesquelles ont été désignées les valeurs ainsi expropriées.

Le désir naturel de ne pas aller à l'encontre de la politique économique suivie par la Grande-Bretagne et la nécessité d'obtenir son accord pour pouvoir prodéder à la liquidation du patrimoine ainsi transféré à l'Etat ont en effet conduit le Gouvernement français à prendre l'attache de la Banque d'Angleterre avant de désigner les valeurs réquisitionnées. Ainsi ont été écartés les titres dont la vente massive aurait pu perturber le marché anglais et l'action de la Grande-Bretagne a au contraire joué dans le sens de la liquidation par la France des valeurs que la Banque d'Angleterre estimait souhaitable de rapatrier.

L'amélioration de la balance de ses paiements avec la zone sterling a conduit la France au début de 1949 (avis de l'Office des Changes n° 368) à supprimer la réquisition des valeurs en sterling désignées par les avis pré-

cités. Les porteurs qui n'avaient pas déféré à la réquisition n'ont pas été inquiétés et la cotation des valeurs précédemment soumises à la réquisition a finalement repris à un cours de très loin supérieur à celui du prix de réquisition, fixé en utilisant un cours de change (celui retenu après la dévaluation du 26 décembre 1945) arbitrairement bas. Ceci est un nouvel exemple du résultat démoralisant de l'alternance de la sévérité et de l'indulgence.

### III

La réquisition des valeurs libellées en dollars des Etats-Unis fait l'objet des avis de l'Office des Changes n<sup>os</sup> 140 et 141 des 6 et 13 juillet 1947, réunis lors de la codification de septembre 1947 sous le n<sup>o</sup> 273 et des avis n<sup>os</sup> 305 du 26 mars 1948 et 312 du 13 avril 1948. Les listes des valeurs soumises à la réquisition ont été publiées aux journaux officiels du 13 juillet et du 5 août 1947.

Il est inutile de s'arrêter à l'avis n<sup>o</sup> 273 dont les dispositions sont presque identiques à celles de l'avis n<sup>o</sup> 264, relatif aux valeurs anglaises. Il suffit de noter que dans tous les cas les titres en cause sont transmis au Fonds de Stabilisation des Changes avec jouissance du 6 juillet 1947. Les avis n<sup>os</sup> 305 et 312 ont essentiellement pour objet d'inviter les porteurs à accomplir les démarches nécessaires au déblocage de leurs valeurs par les autorités américaines au vu d'un certificat de propriété non ennemi délivré par l'Office des Changes; l'Office des Changes se chargeait lui-même du déblocage des valeurs anglaises dont la réquisition était poursuivie en accord avec les autorités britanniques.

L'avis de l'Office des Changes n<sup>o</sup> 305 est également intéressant à un autre titre. L'indemnisation des porteurs était à l'origine assurée au cours de change du 6 juillet 1947; l'avis précité substitue rétroactivement à ce cours le cours libre du 1<sup>er</sup> mars 1948; les intéressés ont reçu Frs. 305,20 par dollar au lieu de Frs. 118,90. Le désir d'encourager les retardataires à régulariser leur situation compte certainement pour beaucoup dans cette décision mais l'on doit également y voir la marque de la transformation, d'ailleurs lente, de la position de l'Etat en ces matières. Le décalage qui existe entre la réquisition des valeurs anglaises, qui date de 1946, et la réquisition des valeurs américaines, intervenue un an plus tard, explique que ce texte n'ait pas d'équivalent en ce qui concerne les premières.

Le Gouvernement français a agi seul pour dresser la liste des valeurs américaines soumises à la réquisition. Un principe très simple a présidé à cette désignation : toutes les valeurs américaines que l'on pouvait présumer se trouver entre des mains françaises, c'est-à-dire toutes les valeurs tant soit peu importantes, ont été soumises à la réquisition à l'exception des titres des firmes dans lesquelles les intérêts français sont prépondérants, ainsi la Franco Wyoming Company. Ceci explique la longueur des listes publiées

le 13 juillet et rectifiées le 5 août 1947.

Ces listes occupent 24 pages au Journal Officiel du 13 juillet; quinze sont consacrées aux actions et titres assimilables, neuf aux obligations. Ainsi que le laisse supposer la remarque précédente, l'étude de ces listes ne présente pas un intérêt marquant; elles constituent en fait un relevé des principales valeurs mobilières libellées en dollars. L'on doit cependant noter le nombre considérable des obligations en dollars des Etats-Unis émises par les Etats et les collectivités secondaires de l'Amérique du Sud et du Centre.

Terminée en fait depuis longtemps déjà, la réquisition de ces titres prend fin officiellement le 21 septembre 1950 (avis de l'Office des Changes n° 472), plus de six mois après l'abrogation des mesures concernant les valeurs anglaises. Il semble à ce moment plus rentable de restaurer les droits des personnes qui n'ont pas déféré à la réquisition que de maintenir un appareil de contrainte dont l'utilisation ne peut plus être que très limitée.

+

+ +

Les textes de principes, en particulier l'article 3 de la loi du 26 décembre 1945 subsistent, mais la période de réquisition peut être considérée comme définitivement terminée.

#### IV

Seules les valeurs anglaises et américaines ont été soumises à la réquisition. Ceci s'explique si l'on considère qu'en 1946 les deux pays envers lesquels la balance française des paiements était la plus défavorable, étaient la Grande Bretagne et les U.S.A. La balance franco-suisse des paiements n'a jamais été aussi préoccupante et d'ailleurs la France a intérêt à conserver ses positions en Suisse où les personnes soumises à la réquisition auraient en outre trouvé des complicités qui auraient pu faire échec aux intentions du Gouvernement français. En ce qui concerne les autres titres étrangers suffisamment répandus en France il pouvait également paraître inutile de recourir à des mesures aussi exorbitantes des règles habituelles. De plus, la monnaie de certains pays débiteurs, telle la devise hollandaise, était trop affaiblie pour que l'on puisse penser à la réquisition des titres correspondants.

V

Même si l'on convient de se limiter aux questions relatives aux valeurs mobilières, il est nécessaire de consacrer quelques lignes à la réquisition des avoirs liquides en devises étrangères. La réquisition de ces avoirs combinée à l'obligation de rapatriement du revenu des valeurs étrangères non réquisitionnées a pour résultat de mettre à la disposition du Fonds de Stabilisation des Changes la quasi totalité des devises étrangères liquides provenant du service des valeurs étrangères appartenant aux résidents français de nationalité française. La plupart des devises étrangères liquides sont soumises à la réquisition : livre sterling puis monnaies des colonies britanniques (28 mars 1946), dollar U.S.A. (même date), franc suisse (24 juillet 1946), dollars canadiens (25 décembre 1946), livre égyptienne (6 novembre 1947), couronne suédoise (24 juillet 1946), franc belge (28 janvier 1947), écu portugais et couronne danoise (même date), couronne norvégienne (22 février 1947); la réquisition des cinq dernières a d'ailleurs pris fin le 26 janvier 1950 (avis de l'Office des Changes n° 440), celle du dollar des Etats-Unis le 21 septembre 1950. Les questions soulevées par la réquisition de ces avoirs sont en tous points beaucoup plus simples que celles concernant l'expropriation des valeurs mobilières, aussi le Ministère des Finances est allé beaucoup plus loin, en soumettant à la réquisition la plupart des devises étrangères.

## CHAPITRE VII

### LES ACCORDS INTERNATIONAUX DE PAIEMENT ET LA MISE EN OEUVRE DE LA

#### REGLEMENTATION DES CHANGES

"Pendant l'occupation allemande", expose l'inventaire présenté par le président SCHUMAN, les transferts entre la France et la quasi-totalité des pays avec lesquels les relations financières avaient été maintenues, s'étaient effectués par la méthode des clearings... Cette méthode de règlement par clearing ramenait les échanges internationaux au troc... Dès la libération de Paris les accords de clearing ont été suspendus ou dénoncés. Des négociations ont été engagées en même temps avec les pays étrangers pour liquider les soldes de ces opérations de compensation et revenir à des procédés normaux de règlement".

Dès la fin de 1944, en effet, le Gouvernement français prend contact avec les pays étrangers pour rétablir les relations financières interrompues depuis 1940 ou dans les autres cas pour substituer au clearing un mode de règlement plus normal. Il cherche naturellement à aboutir à des accords dont les dispositions puissent s'insérer dans la réglementation française des changes et plus encore présentent une certaine unité même en ce qui concerne la technique mise en oeuvre. Ceci pouvait sembler une gageure eu égard à la diversité des structures économiques et des législations de l'ensemble des nations des deux hémisphères. Un honnête résultat est cependant atteint.

L'on examinera successivement les rapports entre textes internes et accords internationaux, le contenu de ceux-ci, les conditions de service de la dette extérieure.

#### SECTION I - TEXTES INTERNES ET ACCORDS INTERNATIONAUX

Le succès des négociateurs français est dû en partie à l'uniformité relative introduite par la guerre dans les politiques économiques extérieures de tous les états et plus particulièrement à l'extension mondiale du contrôle des changes, que la quasi-totalité des pays ont instauré et que ceux-là même qui l'ont évité ou n'en connaissent que des formes très atténuées se sont habitués à subir dans leurs relations avec les autres nations. Or, le contrôle des changes, quelles qu'en soient les formes ou l'intensité, fait appel à des concepts et à des techniques qui sont partout les mêmes : distinction entre résidents et non résidents, établissement d'un circuit fermé des devises et avoirs appartenant à chaque catégorie, pour ne citer que les plus caractéristiques; les solutions des problèmes de détails elles-mêmes ne sont pas sans présenter de notables similitudes de pays à pays. Il n'est pas en outre inutile

de noter que la grande liberté laissée à l'Exécutif français par la législation des changes permet, lorsqu'il est nécessaire, d'apporter aux règles générales certaines dérogations, d'ailleurs en pratique de faible portée.

Ces accords ont deux objets : le règlement des paiements commerciaux, le règlement des transferts purement financiers. Très souvent ces deux questions sont réglées séparément. Une première convention, quelquefois provisoire, prévoit la reprise du transfert du produit des exportations, importations et frais accessoires. Ultérieurement les problèmes purement financiers sont abordés. Ainsi, alors que dès 1945 le trafic commercial a repris entre la France et les Pays-Bas, il a fallu attendre jusqu'au 1<sup>er</sup> décembre 1947 l'échange de lettres qui a permis le rétablissement des relations purement financières. Avec certains pays même, le second stade n'a pas encore été atteint en 1950.

Les accords proprement financiers eux-mêmes règlent habituellement deux questions : le déblocage des avoirs français dans le pays en cause et des avoirs en FRANCE des personnes résidant dans ce pays, l'utilisation de ces avoirs et leur transfert de pays à pays. L'on a signalé plus haut que, lors de la libération, la France a bloqué en principe tous les avoirs étrangers (ordonnance n° 45-85 du 15 janvier 1945; avis de l'Office des Changes n° 28 du 19 janvier 1945). Un très grand nombre d'états étrangers ont de même bloqué les avoirs français existant sur leur territoire, le plus souvent comme appartenant à des personnes résidant dans un pays occupé par l'Allemagne; dans ce cas le blocage remonte fréquemment à 1940 ou 1941. Quelquefois les biens français sont bloqués pour de simples raisons d'opportunité. De plus les réformes monétaires poursuivies dans de nombreux pays ont également pour résultat le blocage de certains avoirs français, soit en application de lois générales, soit en application de dispositions visant plus particulièrement les personnes domiciliées hors de ces pays. Par compromis, représailles et marchandages les négociateurs français s'attaquent tout d'abord au problème du déblocage de ces biens avec un succès variable. L'utilisation des avoirs ainsi débloqués, éventuellement partiellement débloqués, leur transfert vers la France, quelquefois vers des pays tiers, fait l'objet de la seconde partie de ces accords. La solution de ces deux questions est évidemment liée à celle des problèmes analogues concernant les biens en France des ressortissants des pays en cause et des personnes y résidant; mais bien d'autres considérations, parfois bien éloignées du domaine de l'économie, sont mises en balance lors de ces négociations.

La généralisation du contrôle des changes dans le monde entier a conduit la France à établir un réseau d'accords financiers qui atteint presque tous les états même ceux qui, comme la Suisse, ne connaissent pratiquement pas le contrôle des changes. Ces derniers doivent en effet prendre des précautions contre une utilisation exagérée des facilités que leur régime donne aux personnes habitant d'autres pays ou à ces pays eux-mêmes. Mais des nombreux accords signés tous ne sont pas exactement appliqués, qu'il s'agisse de stipulations relatives aux opérations commerciales ou de celles touchant aux problèmes purement financiers. Certains pays n'hésitent pas à restreindre de diverses façons les engagements qu'ils ont pris, au besoin sans se donner la peine de colorer leur mauvaise foi d'un prétexte juridique.

Ces accords internationaux ne sont pas, en règle générale, publiés en France. Leurs dispositions sont portées à la connaissance du public par des avis de l'Office des Changes, quelquefois par de simples "instructions" de ce dernier, lesquels, en règle générale ne font pas mention des accords dont ils notifient la substance. Ceci pose un problème juridique assez délicat. Dans toute la mesure où les accords et par conséquent les avis en cause ne font que préciser les règles d'applications des prescriptions générales de la réglementation française des changes dans les rapports entre la France et un pays étranger déterminé, ils tirent leur force obligatoire de ces règles générales elles-mêmes. Pour autant qu'ils s'en écartent, ils ne pourraient la tirer que de l'accord dont ils reprennent les dispositions. Il est regrettable que ces accords, où les stipulations confidentielles sont pratiquement inexistantes, ne soient pas publiés.

Mais en règle générale ces avis s'insèrent sans difficulté dans la réglementation générale des changes. La généralisation des concepts et des techniques générales du contrôle des changes, signalée plus haut, incline les négociateurs de chaque pays à accepter, chaque fois que leurs propres intérêts ne s'y opposent pas, de reconnaître, tout au moins implicitement, les règles du contrôle des changes de l'autre partie même lorsque ces règles ne sont pas entièrement comparables dans l'une et l'autre législation. Les avis de l'Office des Changes qui précisent les modalités des relations entre la France et un pays donné, peuvent ainsi être considérées comme l'exposé de l'application de détail des règles générales françaises dans les relations avec ce pays. C'est d'ailleurs ainsi que se présentent les avis de l'Office des Changes qui portent leurs dispositions à la connaissance du public.

Ces accords viennent même souvent à l'aide de la réglementation purement interne. Le déblocage des avoirs français qu'ils prévoient s'effectue fréquemment par l'intermédiaire de l'Office des Changes qui est ainsi à même de vérifier les déclarations des intéressés et de contrôler leurs opérations.

D'une façon générale ces accords qui sont l'oeuvre, du côté français, non des fonctionnaires du Quai d'Orsay mais de ceux du Ministère des Finances et de l'Office des Changes se placent directement sur le terrain de la pratique. Eloignés de tout dogmatisme, ils précisent point par point les solutions effectives qui doivent être apportées aux problèmes en suspens. Aucun effort n'est donc en règle générale nécessaire pour passer de ces stipulations à leur mise en oeuvre. L'aide mémoire du banquier pour ses opérations avec un pays déterminé pourrait être une simple compilation des "instructions générales" de détails de l'Office des Changes et des avis de cet organisme notifiant indirectement de la façon qui a été indiquée, les accords avec le pays en cause. Il serait possible en suivant pas à pas les prescriptions de ces deux groupes de textes de mener en pratique et sans autre guide toute opération avec le pays en cause.

Les avis de l'Office des Changes qui traduisent ces accords établissent ainsi la liaison entre les règles générales du contrôle des changes et leur mise en oeuvre.

+

+

+

Avant de pousser plus avant, un point particulier doit être souligné. La rapidité des transformations économiques de tous les pays à compter de 1944 a nécessité une mise au point constante des divers accords de paiement. L'on a indiqué plus haut selon quel schème les relations avaient été reprises entre la France et les nations étrangères grâce à un accord commercial ultérieurement ouvert aux opérations purement financières. Le plus souvent le procès a été plus complexe, le champ d'application des accords s'étendant lentement à mesure que l'économie des deux parties permettait à leurs gouvernants de faire preuve de plus de hardiesse. Plus encore dans beaucoup d'états la législation interne des changes a connu des modifications nombreuses sinon notables. Aussi, soit pour tenir compte de la modification ou de l'élargissement des accords internationaux, soit pour tenir compte, unilatéralement, des transformations de la législation des autres états, le Gouvernement français a dû faire subir aux avis de l'Office des Changes les fréquentes transformations signalées dans une section précédente. L'on doit souligner le caractère essentiellement mobile de cette réglementation qui a d'ailleurs évidemment subi l'influence de la politique française elle-même.

## SECTION II - LES ACCORDS INTERNATIONAUX DE PAIEMENT

L'on cherchera dans les pages qui suivent à préciser le contenu et la portée des accords de paiement en décrivant le schème général des relations entre la France et l'étranger, éclairé par deux exemples concrets.

### PARAGRAPHE 1 - LE SCHEME GENERAL - LE CONTENU DES ACCORDS DE PAIEMENT

Il conviendrait à vrai dire d'examiner trois problèmes :

- le service des valeurs étrangères appartenant à des résidents,
- le service des valeurs françaises appartenant à des non résidents,
- le service des valeurs françaises déposées à l'étranger pour le compte de résidents.

Ces trois problèmes sont cependant trop étroitement liés pour être examinés séparément. Ils feront donc, en un seul groupe, l'objet du présent paragraphe et du suivant.

L'on retiendra ici les règles générales que l'on peut dégager de l'ensemble des accords passés entre la France et les pays étrangers. L'on s'attachera plus particulièrement aux accords qui lient la France à la Belgique et à l'Angleterre, en ce qu'ils sont tout spécialement représentatifs de l'ensemble des accords. Les rapports entre la France et l'Angleterre ont fait l'objet d'un accord du 27 mars 1945 relatif aux transferts et d'un accord du 29 août 1945, exceptionnellement publié au Journal Officiel du 1<sup>er</sup> septembre suivant, concernant le déblocage dans chaque pays des biens appartenant à des personnes résidant sur le territoire de l'autre. Les textes français d'application sont, sur le

premier point, l'avis de l'Office des Changes n° 33 du 4 avril 1945 (n° 227 de la codification du 25 septembre 1947) et les instructions n° 47 et 52 des 27 septembre et 16 novembre 1945, sur le second point, les avis n° 49, 49 bis et 106 qui s'échelonnent du 1<sup>er</sup> septembre 1945 au 2 octobre 1946 (codifiés sous le n° 228). L'accord de paiement franco-belge porte la date du 31 août 1946. Il a été indirectement notifié au public par les avis n° 111 et 121 des 14 novembre et 14 décembre 1946 (n° 230 de la codification); il est complété par l'instruction n° 50 du 15 mars 1946. L'on retiendra également les dispositions de l'avis n° 210, cité plus haut dans la section I du chapitre V ainsi que les instructions n° 56 du 1<sup>er</sup> février 1946 et n° 77 du 21 novembre 1946, qui précisent à l'usage des intermédiaires agréés les modalités pratiques d'application des règles relatives aux relations avec l'étranger.

## I

Il convient avant toute chose de préciser le contenu des deux questions que doivent résoudre les négociateurs français : déblocage des avoirs français, utilisation des biens débloqués.

Les motifs, très variables, de ces blocages ont été sommairement indiqués dans la section précédente. Il est bon de les rapprocher des blocages de biens étrangers effectués en France et de marquer le caractère complexe du déblocage. La France comme les autres pays étrangers a poursuivi trois buts en accordant le déblocage des avoirs étrangers. Le déblocage est lié en premier lieu à la liquidation des biens ennemis prévue par les accords interalliés de Bruxelles de 1944 et 1945 et organisée par les diverses législations nationales; les neutres eux-mêmes ont été conduits à liquider au profit des alliés les biens allemands de toute espèce existant sur leur territoire, spécialement les valeurs mobilières; il en est en particulier ainsi pour l'Espagne et pour la Suisse. En second lieu chaque pays tente par ce moyen de connaître les valeurs étrangères ou nationales détenues par ses ressortissants ou justiciables. Enfin le pays qui accorde le déblocage utilise cette formalité pour classer les biens débloqués selon leur nature, la qualité du propriétaire, ou la durée de la possession, en fixant ses engagements en ce qui concerne chaque catégorie de façon à favoriser, dans toute la mesure du possible, l'équilibre ou la qualité de sa balance des paiements. Loin d'être une simple formalité le déblocage apparaît ainsi comme une opération d'une grande importance.

Lorsque, les avoirs débloqués et classés, la question de leur utilisation et de leur transfert se pose, un grand pas a déjà été fait. D'autre part une sorte de coutume internationale des changes s'est lentement constituée qui s'impose en ces dernières matières aux négociateurs pour autant que le pays qu'ils représentent ne se trouve pas dans une situation par trop délicate : les revenus sont transférables, les capitaux ne le sont pas. C'est dire que les dettes arriérées ne le sont pas. C'est en particulier la solution française (cf. chapitre V, section I). Mais quelle monnaie doit être utilisée ?

Un accord donné devra donc prévoir le déblocage et le classement des avoirs qu'il concerne, fixer la monnaie à employer pour chaque catégorie de transfert et préciser l'emploi possible des avoirs non transférables.

Le plus souvent il donne en outre à chaque partie la possibilité d'intervenir en faveur de ses nationaux en prenant directement leur défense en certains cas. La complexité de chaque législation nationale, les difficultés que les particuliers éprouvent pour faire valoir leurs droits à l'étranger justifient cette solution. L'on peut citer pour exemple les accords franco-hollandais qui règlent le problème des porteurs français de titres spoliés en Hollande par les Allemands. Le Gouvernement français s'est constitué d'office représentant des actionnaires et obligataires français en cause, le Gouvernement des Pays-Bas ayant pour sa part préalablement reçu de la loi les pouvoirs nécessaires.

## II

Les titres appartenant à des résidents français, et déposés dans le pays considéré, quelle que soit la catégorie dans laquelle ils se classent, sont débloqués, c'est-à-dire en pratique mis à la disposition non des porteurs mais de l'Office Français des Changes. Selon les cas le déblocage est automatique ou n'intervient que sur demande du propriétaire, visée par l'Office français; la première solution est retenue lorsque pour quelque raison, les valeurs ne peuvent échapper au contrôle des changes français, ainsi lorsque ce sont des titres nominatifs; le déblocage sur visa de l'Office Français des Changes est plus courant. L'accord franco-anglais du 29 août 1945, prévoit un usage nuancé des deux méthodes. D'autre part la France débloque les titres déposés dans la zone franc pour le compte de personnes résidant dans le pays considéré. Les déblocages de valeurs mobilières ne sont habituellement subordonnés qu'à la qualité de non-ennemi des titulaires. Au contraire, les avoirs liquides et fréquemment le produit des échéances les plus anciennes peuvent rester bloqués même si le propriétaire est non ennemi lorsque l'économie du pays qui les bloque ne peut supporter les effets de leur déblocage; la libération graduelle de ces avoirs sera l'oeuvre des accords futurs. Le déblocage de leurs titres ne donne évidemment pas aux résidents français le droit d'user de leurs valeurs à leur guise; ils restent soumis aux règles générales de la réglementation des changes qui leur interdit de modifier sans autorisation la consistance de leurs avoirs à l'étranger (décret du 15 juillet 1947, article 58, rappelé implicitement par l'avis de l'Office des Changes n° 228 précité, relatif au déblocage des avoirs en Grande-Bretagne).

Dans les relations avec certains pays particulièrement méfiants et paperassiers, les questions de déblocage prennent une importance exceptionnelle. Ainsi les Etats-Unis, tant par tendance naturelle que par l'effet de leur désir de connaître, au moment où ils fournissent un gros effort d'aide à l'Europe, tous les avoirs européens en Amérique, sont particulièrement exigeants et ceci compense dans une large mesure l'absence de contrôle des changes américains. L'Office des Changes français a consacré 9 avis (n° 54 - repris sous les n°s 233 - 322, 324, 325, 326, 327, 328, 329, 330, 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 347, 348, 349, 350, 351, 352, 353, 354, 355, 356, 357, 358, 359, 360, 361, 362, 363, 364, 365, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 372, 373, 374, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 381, 382, 383, 384, 385, 386, 387, 388, 389, 390, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 401, 402, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 418, 419, 420, 421, 422, 423, 424, 425, 426, 427, 428, 429, 430, 431, 432, 433, 434, 435, 436, 437, 438, 439, 440, 441, 442, 443, 444, 445, 446, 447, 448, 449, 450, 451, 452, 453, 454, 455, 456, 457, 458, 459, 460, 461, 462, 463, 464, 465, 466, 467, 468, 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 476, 477, 478, 479, 480, 481, 482, 483, 484, 485, 486, 487, 488, 489, 490, 491, 492, 493, 494, 495, 496, 497, 498, 499, 500, 501, 502, 503, 504, 505, 506, 507, 508, 509, 510, 511, 512, 513, 514, 515, 516, 517, 518, 519, 520, 521, 522, 523, 524, 525, 526, 527, 528, 529, 530, 531, 532, 533, 534, 535, 536, 537, 538, 539, 540, 541, 542, 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 550, 551, 552, 553, 554, 555, 556, 557, 558, 559, 560, 561, 562, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 569, 570, 571, 572, 573, 574, 575, 576, 577, 578, 579, 580, 581, 582, 583, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 590, 591, 592, 593, 594, 595, 596, 597, 598, 599, 600, 601, 602, 603, 604, 605, 606, 607, 608, 609, 610, 611, 612, 613, 614, 615, 616, 617, 618, 619, 620, 621, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 630, 631, 632, 633, 634, 635, 636, 637, 638, 639, 640, 641, 642, 643, 644, 645, 646, 647, 648, 649, 650, 651, 652, 653, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 660, 661, 662, 663, 664, 665, 666, 667, 668, 669, 670, 671, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 678, 679, 680, 681, 682, 683, 684, 685, 686, 687, 688, 689, 690, 691, 692, 693, 694, 695, 696, 697, 698, 699, 700, 701, 702, 703, 704, 705, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 713, 714, 715, 716, 717, 718, 719, 720, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727, 728, 729, 730, 731, 732, 733, 734, 735, 736, 737, 738, 739, 740, 741, 742, 743, 744, 745, 746, 747, 748, 749, 750, 751, 752, 753, 754, 755, 756, 757, 758, 759, 760, 761, 762, 763, 764, 765, 766, 767, 768, 769, 770, 771, 772, 773, 774, 775, 776, 777, 778, 779, 780, 781, 782, 783, 784, 785, 786, 787, 788, 789, 790, 791, 792, 793, 794, 795, 796, 797, 798, 799, 800, 801, 802, 803, 804, 805, 806, 807, 808, 809, 810, 811, 812, 813, 814, 815, 816, 817, 818, 819, 820, 821, 822, 823, 824, 825, 826, 827, 828, 829, 830, 831, 832, 833, 834, 835, 836, 837, 838, 839, 840, 841, 842, 843, 844, 845, 846, 847, 848, 849, 850, 851, 852, 853, 854, 855, 856, 857, 858, 859, 860, 861, 862, 863, 864, 865, 866, 867, 868, 869, 870, 871, 872, 873, 874, 875, 876, 877, 878, 879, 880, 881, 882, 883, 884, 885, 886, 887, 888, 889, 890, 891, 892, 893, 894, 895, 896, 897, 898, 899, 900, 901, 902, 903, 904, 905, 906, 907, 908, 909, 910, 911, 912, 913, 914, 915, 916, 917, 918, 919, 920, 921, 922, 923, 924, 925, 926, 927, 928, 929, 930, 931, 932, 933, 934, 935, 936, 937, 938, 939, 940, 941, 942, 943, 944, 945, 946, 947, 948, 949, 950, 951, 952, 953, 954, 955, 956, 957, 958, 959, 960, 961, 962, 963, 964, 965, 966, 967, 968, 969, 970, 971, 972, 973, 974, 975, 976, 977, 978, 979, 980, 981, 982, 983, 984, 985, 986, 987, 988, 989, 990, 991, 992, 993, 994, 995, 996, 997, 998, 999, 1000).

338, 341, 351, 395, 410, 439) à la question. Il est bon de préciser que certains points sont particulièrement délicats tel le déblocage des avoirs français placés sous dossier de banques suisses et l'exercice des droits des résidents français porteurs de certificats de valeurs américaines émis par des "administratie kantoor" hollandais, sociétés dont l'objet est de fractionner en titres négociables certaines actions ou obligations pour en étendre le marché.

Débloqués, les titres français déposés dans la zone franc, pour le compte d'une personne résidant dans un autre pays, sont classés; ceux qui, selon attestation d'une banque de ce pays visée par l'organe national de contrôle, par exemple l'Institut belgo-luxembourgeois du change, étaient avant une date critère, habituellement une date de l'année 1945, la propriété d'un résident de ce pays, sont placés sous "dossier étranger"; ils bénéficient ainsi en principe du régime réservé aux avoirs des non résidents, précisé au chapitre V (Section I). Les autres, sur lesquels pèse un soupçon de fraude, sont classés sous "dossier d'attente" soit un dossier du type appelé intransférable du chapitre 1er. Les titres français déposés dans l'autre pays et appartenant à des personnes résidant dans ce pays peuvent être envoyés en France où ils sont classés de la même façon. Un classement identique est enfin retenu pour les valeurs qui restent dans ce pays.

Des règles analogues s'appliquent aux titres du pays en cause qui appartiennent à des résidents français.

Les critères retenus pour le classement sont le plus souvent différents selon qu'il s'agit du classement des titres français de propriété étrangère ou du classement des titres étrangers de propriété française. Le classement des premiers dont le principe vient d'être indiqué, est assez strict; les autorités étrangères sont fréquemment moins exigeantes; les Britanniques se contentent d'un certificat de propriété non ennemie, seuls les titres pour lesquels ce document ne peut être produit étant placés dans le groupe qui correspond aux "dossiers d'attente" français.

### III

La plupart des accords admettent implicitement la cristallisation des deux portefeuilles considérés. Ils prévoient les mesures nécessaires au maintien des positions acquises dans l'économie de l'un des contractants par les personnes résidant sur le territoire de l'autre, en particulier en cas d'augmentation du capital de sociétés. L'Office Français des Changes prend d'ailleurs soin, lorsque de pareilles opérations se présentent, qui intéressent des sociétés étrangères d'importance particulière, de faciliter l'exercice des droits des actionnaires français. Ainsi sa note n° 129 N du 13 décembre 1948 a été rédigée à l'occasion de l'augmentation du capital de la Royal Dutch, sa note N° 287 F du 14 octobre 1949 pour l'augmentation de capital de la Général Mining Corporation.

Le revenu des titres français de propriété étrangère ainsi débloqués,  
*relâché*

mais classés dans des portefeuilles figés, est versé à un compte transférable; l'amortissement contractuel est assuré de la même façon. Ce service est fait sous la responsabilité des banques françaises qui détiennent les titres ou sont correspondants des détenteurs étrangers lesquels, dans ce cas, doivent leur remettre une attestation relative au classement des titres ("certificat "ou" affidavit") lors de chaque demande de règlement.

De nombreux titres français de propriété étrangère sont en dépôt matériel ou juridique dans un tiers pays. La règle habituelle est que les conditions de gestion et de service de ces valeurs sont fixées par l'accord entre la France et le pays de dépôt juridique, les titres appartenant à des résidents de ce pays et ceux appartenant à des non résidents, autres que résidents français, étant d'ailleurs classés séparément. Les autorités françaises acceptent comme règle générale, reprise dans la quasi totalité des accords bilatéraux, que le service soit assuré dans la monnaie du pays où les titres sont en dépôt juridique à la date critère fixée par l'accord correspondant et ceci quelles que soient les négociations dont ils peuvent ultérieurement faire l'objet. Ainsi les coupons détachés de titres qui au 1<sup>er</sup> janvier 1946, date critère retenue par l'accord franco-belge, étaient gérés par une banque belge seront constamment payés en francs belges quelle que soit la résidence des porteurs présents ou futurs. Ceci permet aux banques dépositaires de gérer sans difficulté les portefeuilles qui leur sont confiés mais ceci a également le gros inconvénient de grossir la dette de la France à l'égard des pays qui, comme la Suisse, sont le refuge naturel des capitaux, lesquels sont en même temps des pays à devises fortes.

Cette règle est à peu près unanimement admise par tous les pays. Ainsi, la Grande-Bretagne après quelques tâtonnements l'a retenue. Cette généralité du paiement dans la monnaie du pays de dépôt peut donc bénéficier à la France, dans la mesure où les Français ont confié la garde de leur portefeuille à des banques de pays à monnaie forte.

Le remboursement et l'amortissement extracontractuel des valeurs françaises placées sous "dossier étranger" est au contraire assuré en francs non transférables mais qui peuvent être remployés dans les conditions indiquées au chapitre V (Section I). Les législations étrangères retiennent le plus souvent des règles analogues. L'on peut rappeler à ce propos que certaines devises revenant ainsi à des résidents français sont réquisitionnées au profit du Fonds de Stabilisation des Changes. Celui-ci ne peut évidemment les rapatrier mais il lui est possible, pour autant que la législation locale le permette, de les employer sur place.

C'est également en francs non transférables qu'est assuré le service des titres placés sous "dossier d'attente".

+

+ +

Il convient in fine de noter les efforts des diverses réglementations pour rapatrier les titres émis dans le pays considéré quelle que soit par ailleurs la qualité du porteur. Dans certains cas les titres qui à l'occasion d'une opération quelconque ont été envoyés dans le pays d'émission ne peuvent plus être exportés. C'est la règle anglaise et c'est la règle belge, renforcée, en ce qui concerne la Grande-Bretagne, par la mise obligatoire au nominatif des valeurs refectionnées ou recouponées.

+

+ +

Ainsi, par l'effet combiné de deux réglementations nationales, dont la portée est précisée par un accord bilatéral, on obtient, dans les rapports entre la France et un pays donné, en ce qui concerne les valeurs émises dans l'un des pays et possédées par des personnes résidant sur le territoire de l'autre, un résultat que l'on peut schématiser comme suit :

- concentration matérielle des titres chez le pays d'émission;
- cristallisation des deux portefeuilles;
- transfert du revenu après contrôle sévère de la propriété.

#### IV

Les dispositions de semblables accords relatives aux titres d'un pays tiers déposés chez l'un des signataires pour le compte de personnes résidant sur le territoire de l'autre sont au contraire toujours très brèves. Le plus souvent ces conventions se bornent à permettre l'envoi de ces titres dans le pays du porteur. Quelquefois la garantie du retransfert vers ce dernier des devises tierces reçues par le pays de dépôt est exploité.

#### PARAGRAPHE II - LES RAPPORTS DE LA FRANCE AVEC LA SUISSE ET LES PAYS-BAS

Il ne paraît pas inutile d'illustrer les notions un peu sèches qui précèdent en donnant quelques développements sur les relations de la France avec quelques pays. Il ne s'agit pas d'entrer dans le détail technique des accords intervenus, qui ne sont pas originaux. L'on cherchera à préciser dans les deux cas choisis les préoccupations maîtresses des partenaires et à montrer à la fois comment les parties en présence ont pu arriver à un accord et comment des dispositions techniques semblables peuvent être utilisées pour résoudre des problèmes

très divers. L'on a choisi les rapports franco-néerlandais et les rapports franco-suisse. Il pourra en effet paraître intéressant de voir quelles sont les préoccupations essentielles de l'un et de l'autre pays qui après avoir longtemps connu un climat économique et politique analogue ont suivi depuis 1940 des voies très différentes.

Un contrôle des changes très strict a été instauré en Hollande alors que la Suisse en connaît à peine l'embryon. Cette opposition ne rend cependant pas suffisamment compte des différences qui séparent les conceptions suisses des conceptions hollandaises et par conséquent les rapports franco-suisse des rapports franco-néerlandais.

## I

La Suisse a pu conserver sa neutralité et éviter les destructions de la guerre. Par ailleurs, elle est restée décentralisée et attachée au libéralisme économique. Elle a dû cependant créer l' "Office Suisse de Compensation", auquel revient, sous la direction des autorités fédérales, le soin de régler les problèmes que pose l'existence des contrôles des changes étrangers et des mesures qui s'y rattachent. Les banquiers suisses unis dans une puissante "Association Suisse des Banquiers", non seulement sont les conseils, presque officiels, des organismes fédéraux, mais savent éventuellement prendre directement contact avec l'étranger; les circulaires de l'Association complètent les décisions de l'Office de Compensation et constituent dans une certaine mesure une réglementation du second degré. Ces deux autorités travaillent ensemble à trois problèmes fondamentaux : la défense des intérêts suisses à l'étranger en particulier l'indemnisation des biens suisses nationalisés dans les divers pays européens, la défense de la monnaie suisse que sa qualité même peut rendre vulnérable, le maintien du rôle de refuge des capitaux de la Confédération; l'on ne s'arrêtera pas au premier point.

Les interruptions dans les relations financières entre la France et la Suisse ont toujours été brèves. L'on a noté au chapitre III que dès l'occupation allemande le Gouvernement français a cherché à rétablir les rapports normaux entre les deux pays. A la libération le problème a été repris. Les autorités suisses se sont dès l'origine attachées aux deux problèmes indiqués plus haut. La protection de la monnaie suisse a été obtenue par une distinction entre les francs suisses destinés au règlement de créanciers suisses des résidents français et ceux correspondant à des paiements en faveur de non suisse; la Suisse ouvre à la France un crédit qui lui permet d'obtenir des francs suisses pour les règlements en faveur de résidents suisses, ce crédit étant la contrepartie d'un crédit analogue ouvert par la France à la Suisse; les francs suisses destinés aux autres paiements doivent être acquis contre dollars ou or. La liberté d'action de la France est donc complète sans dommage pour l'économie helvétique. D'autre part la France accepte d'assurer le transfert en Suisse du produit des titres français gérés par des banques suisses pour le compte de personnes résidant dans un tiers pays. C'est la règle générale mais elle a été étudiée et retenue pour la première fois lors des

accords franco-suisses et franco-britannique. Elle va permettre à la Suisse de rester un lieu de refuge pour les capitaux inquiets.

Ainsi dans le cadre de règles techniques générales, dont certaines ont d'ailleurs été primitivement exprimées à l'occasion des relations franco-suisses, les Suisses reçoivent satisfaction sur les deux points très particuliers qui sont pour eux essentiels.

## II

A la libération, les Pays-Bas viennent de subir des destructions considérables et leur empire indonésien est en voie de disparition. Surtout, pour la première fois depuis un siècle, ils ont connu la guerre, une guerre pour eux particulièrement dévastatrice, et elle a eu un retentissement psychologique considérable. Un contrôle des changes très strict est institué et les Hollandais se mettent en demeure de récupérer les biens, et plus particulièrement les valeurs mobilières, spoliées par les Allemands ou acquises par eux contre marks pendant l'occupation.

Le contrôle des changes hollandais ne présente aucune caractéristique vraiment notable sinon l'étroite collaboration entre la Nederlandsche Bank, chargée des fonctions dévolues en France à l'Office des Changes, et les autres banques ainsi que l'importance des pouvoirs conférés à la Nederlandsche Bank. Les règles qui s'imposent à la Nederlandsche Bank sont moins strictes que les règles françaises correspondantes et d'autre part la Banque Nationale n'hésite pas à multiplier les décisions spéciales afin de tenir compte autant que possible des particularités de chaque cas. La seconde question est d'ailleurs de loin plus importante aux yeux des autorités néerlandaises. Afin de déceler les titres spoliés, les Pays-Bas n'ont pas hésité à procéder à un recensement de tous les titres émis par des personnes morales hollandaises d'un nominal supérieur à fl. 50 pour les obligations et à fl. 25 pour les actions. Seuls peuvent exercer leurs droits les porteurs qui ont déclaré leurs titres au 14 avril 1946 et ont reçu un certificat attestant l'absence d'opposition sur ces valeurs. Un ensemble de mesures assez complexe a été établi, mis en oeuvre par le "Conseil de Redressement des Droits Civils", qui intervient aux côtés de la Nederlandsche Bank lors de l'élaboration de toutes les règles internes et internationales relatives aux valeurs mobilières. Ce Conseil a également pour tâche de poursuivre au nom des porteurs la récupération des titres spoliés.

Compte tenu de cette orientation de la politique hollandaise, la question essentielle qui a été agitée lors de l'élaboration des accords franco-néerlandais est celle de la reprise des titres spoliés en Hollande par les Allemands et introduits par eux en France, soit qu'ils aient été vendus à Paris soit qu'ils aient été vendus en Alsace et en Moselle. Le refus des autorités françaises de remettre aux Hollandais les titres en cause sans tenir compte de la bonne foi des porteurs et le refus hollandais d'accepter un compromis ont mis longtemps obstacle à toute

reprise des relations purement financières entre la France et les Pays-Bas, les autorités néerlandaises estimant que ce problème devait être résolu avant tout autre. Les échecs répétés rencontrés par les Hollandais auprès des autres pays les ont finalement conduit à accepter un compromis à savoir l'indemnisation des porteurs hollandais de titres spoliés retrouvés en France grâce au produit d'une taxe portant sur l'ensemble des titres hollandais circulant en France. Au contraire, tous les autres problèmes que posait la reprise des relations financières entre les deux pays ont été rapidement réglé grâce à des concessions réciproques.

### III

Ainsi, les accords techniques très semblables, lorsqu'ils ne sont pas presque identiques, qui lient la France aux autres pays, sont le résultat de négociations où les questions techniques n'occupent qu'une place des plus réduites alors que les discussions essentielles portent sur des problèmes qui sont entièrement dissemblables selon les interlocuteurs et dont on a peine, l'accord signé, à retrouver trace dans les textes. Ils sont cependant essentiels et malgré la similitude des textes de l'Office des Changes relatifs aux rapports avec la Suisse d'une part, avec la Hollande de l'autre, l'on ne peut vraiment comprendre ces relations que si l'on se souvient que la première a voulu rester le refuge des capitaux inquiets et la seconde a désiré récupérer ses capitaux perdus. En effet, les relations de la France avec ces pays demeurent sous le signe de ces problèmes essentiels et les questions de détail qui restent à résoudre après la signature des conventions s'y rattachent presque toujours. Ainsi, l'un des rares problèmes qui subsistent dans les relations franco-suisse, à savoir les conditions pratiques de paiement des titres français gérés par des banques suisses pour le compte de résidents de pays tiers, trouve son origine dans la rencontre des dispositions des accords franco-suisse relatives à l'emploi du franc suisse, édictées en vue de la défense de la monnaie suisse, et de celles, particulièrement favorables aux banques suisses, prévoyant le service en francs suisses des titres en cause : le Gouvernement français est disposé à assurer le service de ces valeurs en francs suisses mais il ne veut pas le faire à l'aide de francs suisses acquis contre dollars ou or. Même, lorsqu'ils restent cachés, ces problèmes centraux sont l'explication de ces difficultés secondaires. Ainsi l'absence de tous arbitrages internationaux entre la France et la Hollande est la conséquence de la sévérité de certaines règles hollandaises édictées en vue de récupérer les titres spoliés.

### SECTION III

#### LA DETTE EXTERIEURE FRANCAISE

Les courtes lignes qui suivent ont deux buts : indiquer rapidement quels problèmes se sont posés à l'occasion du service de la dette extérieure française, problèmes dont l'importance est grande dans les rapports de la France avec certains pays; souligner l'originalité des solutions retenues. L'on entendra ici par dette extérieure française la seule dette représentée par des valeurs négociables émises dans le public, à l'exclusion des dettes semi-politiques de l'après-guerre.

La dette extérieure française, tant publique que privée, se composait en septembre 1939, d'environ 25 emprunts émis à des époques très diverses s'échelonnant de 1921 à 1939 principalement en Suisse, en Hollande et aux Etats-Unis. Elle n'a été modifiée depuis lors que par amortissement et par l'appel au remboursement général de 6 emprunts. Il est remarquable que la plupart des titres des emprunts en cause appartenaient et appartiennent encore en 1950 à des résidents français; la proportion est habituellement de la moitié, pour certains fonds des onze douzièmes. Le problème du service en faveur de cette catégorie d'obligataires est donc essentiel.

Il n'est cependant abordé qu'en 1941. Il paraît alors irrationnel de continuer à payer les intéressés en devises étrangères, qu'ils sont d'ailleurs tenus dans la plupart des cas de rétrocéder au Fonds de Stabilisation des Changes. En vertu de l'article 9 de la loi du 8 février 1941 déjà cité, validé par ordonnance du 31 août 1945 et repris par l'article 5 de la loi du 2 février 1948, le service des titres de la dette extérieure appartenant à des résidents français est assuré en francs français à des guichets spécialement ouverts en France. Le désir de permettre au débiteur de connaître dès l'échéance le montant de sa dette conduit le législateur à choisir le cours de l'échéance pour la transformation des devises étrangères de référence en francs français. Mais en raison de la détérioration continue du franc français ce cours incite les obligataires, qui ne peuvent par ailleurs, aux termes de la réglementation des changes, céder leurs titres à des non résidents, à les exporter frauduleusement à l'étranger pour être payés en devises étrangères.

Pour mettre obstacle à ce trafic et écarter des guichets étrangers les titres de propriété française qui se trouvent matériellement hors de France les autorités françaises sont conduites à établir un contrôle, entièrement distinct de celui applicable aux valeurs internes, portant sur la qualité des obligataires qui demandent le service en devises étrangères et sur l'origine de leur propriété. Le Gouvernement français en vient ainsi à appliquer la réglementation française des changes à l'étranger. Les modalités sont évidemment très variables selon les pays où est assuré le service des divers emprunts. Aux Etats-Unis les autorités françaises procèdent, sans rencontrer de difficultés notables, de façon unilatérale. En Suisse l'échange de lettre franco-helvétique du 30 mai 1941 (cf. chapitre III, section I, par. III, II) prévoit le principe de ce contrôle dont les modalités sont précisées par les seules autorités françaises, non sans soulever de

constantes et importantes protestations de porteurs demeurant exclus du service en francs suisses qui contestent le principe même de ce contrôle, affirmant que les titres libellés en monnaie suisse doivent être payés dans cette devise, les règles du contrôle français des changes ne pouvant s'appliquer en Suisse. Les autorités françaises ont rencontré une compréhension particulière auprès des organes hollandais et l'échange de lettres franco-hollandais du 1<sup>er</sup> décembre 1947 consacre exceptionnellement quelques lignes au cas des titres d'emprunt extérieur français de propriété hollandaise libellés dans une monnaie tierce; les devises tierces ainsi reçues par les résidents hollandais et versées par eux à la Nederlandsche Bank en application des règles du contrôle des changes hollandais sont reversées au Fonds de Stabilisation des Changes français contre florins ou francs français; ceci permet à la France une appréciable économie de devises fortes.

La dette extérieure française constitue un domaine particulier où les règles générales du contrôle des changes ne sont pas d'application courante et qui possède au contraire une réglementation propre; l'article 9 de la loi du 8 février 1941 et l'article 5 de la loi du 2 février 1948 n'ont en effet guère d'autre champ d'application. L'on a par ailleurs souligné que cette dette n'est que très partiellement "extérieure", un grand nombre de porteurs résidant en France.

## CHAPITRE VIII

### LA POLITIQUE DES CHANGES DE 1944 A 1948

Trois chapitres, numérotés V, VI et VII, sont consacrés dans la présente étude à l'examen des textes et des pratiques en vigueur de la libération à l'inflexion marquée par la politique des changes au début de 1948. Un chapitre IV leur a partiellement servi d'introduction. Le présent chapitre sera leur conclusion. L'on cherchera dans une première section à préciser les rapports entre les diverses règles et pratiques étudiées plus haut et dans une seconde section à caractériser la politique suivie durant ces trois années.

#### SECTION I - REGLES ET PRATIQUES

L'on a précédemment indiqué que l'ensemble désigné dans le présent travail sous le titre de réglementation des opérations de change, soit le premier décret-loi du 9 septembre 1939 et les textes complémentaires, forme l'ossature de la réglementation des changes. La plupart des autres prescriptions prennent appui sur cet édifice pour le compléter. L'ordonnance du 7 octobre 1944, prescrivant le dépôt obligatoire en banque des valeurs étrangères est dans ce cas. Elle prépare la mobilisation de ces titres, ce pourquoi elle a été étudiée au chapitre VI, mais en outre, elle crée, en centralisant matériellement ces valeurs chez des établissements soumis à un contrôle constant et solidaires des porteurs, les conditions qui rendent possible la stricte application des règles touchant la disposition de ces biens. Elle permet en outre de contrôler l'application des prescriptions relatives au rapatriement obligatoire des revenus en devises. Tout ceci peut être également dit des ordonnances et décrets organisant le recensement des biens français à l'étranger. La plupart des dispositions incluses dans les accords de paiement peuvent de même être considérées comme des compléments du premier décret-loi du 9 septembre 1939. L'on a signalé au chapitre VII (section I) qu'ils contiennent fréquemment la reconnaissance implicite par le cosignataire des règles du contrôle des changes français et que les prescriptions des avis de l'Office des Changes, qui portent leurs dispositions à la connaissance du public, se présentent comme une mise au point des règles générales, dans le cas particulier des rapports avec le pays en cause.

Mais ces accords apportent en outre des additions aux règles internes du contrôle des changes en résolvant certains problèmes négligés par ceux-ci, en particulier en fixant les droits des non-résidents pour leurs titres français déposés hors de France. La réglementation interne s'est limitée sur ce point à prévoir, à travers une disposition très générale (décret du 15 juillet 1947, article 27), que les paiements en faveur de tels porteurs sont subordonnés à

l'accord de l'Office des Changes. Par ces accords bilatéraux de paiement la France s'engage à les payer dans la monnaie du pays de dépôt des titres (cf. chapitre VII, section II, III).

Un grand nombre des règles examinées aux chapitres VI et VII peuvent donc être considérées, au moins en partie, comme une amplification de la réglementation propre des opérations de change en précisant la portée.

Au contraire, ainsi qu'il a été indiqué au début du chapitre VI la réquisition constitue un domaine propre. Par la réglementation des opérations de change l'Etat constitue une réserve. La mobilisation de cette réserve obéit à des principes directeurs propres, tout particulièrement par les conséquences qu'elle implique vis-à-vis des porteurs. Cette matière doit être rattachée à la réquisition des avoirs liquides en devises étrangères et à la politique d'emprunts extérieurs semi politiques poursuivie par la France depuis la libération, c'est-à-dire plus largement à l'étude des moyens mis en oeuvre par l'Etat pour faire face aux besoins en devises étrangères de l'économie française.

## SECTION II

### LA POLITIQUE DES CHANGES DE LA LIBERATION A JANVIER 1948

L'on fera appel pour caractériser la politique des changes suivie depuis la libération jusqu'à l'inflexion de janvier et février 1948 à deux groupes de considérations : caractères marquants communs des solutions retenues, climat psychologique. L'on marquera auparavant que cette phase est la période de maturité du contrôle des changes français.

#### PARAGRAPHE I - UNE PERIODE DE MATURITE

Les mois écoulés de septembre 1939 à juin 1940 ont été une période de mise au point; la stagnation des années d'occupation a suivi. D'octobre 1944 à janvier 1945, en quelques mois d'activité fébrile, les textes de 1939 et 1940 sont améliorés ou refondus, selon les cas, en utilisant l'expérience acquise par le Gouvernement d'Alger de 1943 à 1944. Puis trois ans s'écoulent jusqu'à l'inflexion de 1948; les nouveaux textes sont peu nombreux et de portée réduite; les relations avec l'étranger sont restaurées grâce à une série d'accords bilatéraux dont le type se précise dès 1941; la réquisition des titres libellés en sterling et en dollars commence. C'est la période de maturité du contrôle français des changes particulièrement en matière de valeurs mobilières. Les principes élaborés dès 1939 ou 1940 produisent toutes leurs conséquences et les dérogations aux règles générales qui vont se multiplier à compter de 1948, et grâce auxquelles un certain libéralisme s'introduira dans le contrôle français des changes, sont encore peu nombreuses. Un exposé de la politique française des changes doit donc

accorder une place prépondérante à cette période dont la connaissance est nécessaire à l'intelligence de celle qui suit et dont celles qui précèdent sont la préparation. Ceci explique que quatre chapitres et la moitié d'un cinquième sur les huit que compte la première partie de ce travail soient consacrés à ces années.

## PARAGRAPHE II - CARACTERES COMMUNS DES SOLUTIONS RETENUES

Trois traits caractérisent la politique des changes de cette époque qu'il s'agisse des textes promulgués ou de leur mise en oeuvre : les obligations imposées aux assujettis sont particulièrement lourdes, la cristallisation des portefeuilles est accentuée, la complexité des règles applicables ne cesse de croître.

### I

L'on ne s'arrêtera pas à la lourdeur des obligations des personnes assujetties à la réglementation des changes. Les exemples en sont nombreux tout au long des chapitres précédents. L'on s'arrêtera simplement et très rapidement à deux remarques.

En premier lieu, il est nécessaire de noter combien large est le cercle de ceux qui sont soumis à la réglementation des changes, même limitée aux seules valeurs mobilières. La possession d'un titre étranger ou d'un dossier ouvert à l'étranger suffit pour y pénétrer.

D'autre part, les obligations nées de ces règles pèsent non seulement par leur contenu mais par la procédure selon laquelle elles sont mises en oeuvre. Les autorisations individuelles de l'Office des Changes, que requièrent bon nombre d'opérations, ne sont délivrées que plusieurs semaines après le dépôt de la demande. De même la réquisition des valeurs libellées en livres sterling et en dollars des U.S.A., qui est par elle-même particulièrement lourde, est aggravée par les délais imposés aux porteurs expropriés pour le paiement de l'indemnité de réquisition.

### II

L'on a déjà mentionné la cristallisation des situations acquises qui s'accroît de 1944 à 1948. Ceci est particulièrement marquant si l'on examine les conditions pratiques des rapports avec l'étranger.

Malgré la reprise officielle des relations financières avec les principaux pays étrangers ces rapports sont des plus réduits. Ils sont presque limités au règlement des revenus courants des titres étrangers appartenant à des résidents et des valeurs françaises de propriété étrangère. L'on a indiqué au

chapitre V que les portefeuilles de non-résidents se trouvant en France sont bloqués. Tout nouvel engagement d'un résident envers un non-résident et tout nouvel engagement dans l'autre sens sont exclus. L'autorisation de l'Office des Changes que prévoit en pareil cas le décret du 15 juillet 1947 (articles 1er et 2ème) n'est jamais accordée. Seules quelques rares sociétés obtiennent l'autorisation de procéder à des investissements nouveaux à l'étranger; ceci n'intéresse d'ailleurs pas directement le domaine des valeurs mobilières.

Le statut des personnes lui-même tend vers la fixité. Interprétant de façon très particulière la définition des résidents français de l'arrêté du 30 avril 1940 et de l'arrêté du 15 juillet 1947, l'Office des Changes considère qu'en égard au lien naturel existant entre le sol national et les ressortissants français, un national doit être présumé résident, sauf à lui à prouver qu'il était établi à l'étranger avant le début des hostilités, tout transfert ultérieur de domicile étant considéré comme d'intention frauduleuse et comme tel réputé nul sauf accord spécial et en pratique très rare de l'Office lui-même.

### III

En troisième lieu, les règles du contrôle des changes, spécialement en matière de valeurs mobilières, sont très complexes.

Par leur structure d'abord. Les textes généraux sont nombreux et la plupart des obligations imposées aux assujettis résultent de la combinaison de plusieurs d'entre eux. Ils ne sont codifiés que quelques mois avant la fin de la période considérée. La masse des avis et communications de l'Office des Changes est encore plus considérable et plus difficile à consulter; l'on a peine à retrouver puis à combiner, pour une question donnée, tous ceux qui sont applicables.

D'autre part, les obligations qu'ils édictent sont également nombreuses et complexes. Elles concernent la détention, la gestion des titres, l'utilisation de leur produit et les interdépendances sont la règle. Ainsi, les prescriptions relatives à l'encaissement des coupons de valeurs étrangères doivent tenir compte des mesures prises en ce qui concerne la détention et la réquisition des titres correspondant. En outre, les catégories de personnes et de titres sont multipliées. Le service de la dette extérieure française libellée en francs suisses est assuré dans des conditions différentes selon que les porteurs résident en France, en Suisse, aux Pays-Bas ou dans un autre pays; la nationalité de ces porteurs et le lieu de dépôt de leurs valeurs sont dans certains cas également pris en considération; il existe au total 8 catégories dans lesquelles sont rangés ces titres.

L'on a déjà indiqué le résultat au chapitre V (section II in fine). C'est l'extension du rôle des banques, dont la compétence n'est pas toujours certaine, et l'indifférence croissante du public pour les valeurs mobilières.

### PARAGRAPHE III - LES CONDITIONS PSYCHOLOGIQUES

Cette complexité, alliée à la lourdeur des obligations, contribue en particulier à créer entre organismes publics et banques, entre banques et porteurs, une atmosphère de défiance que l'on ne doit ni exagérer ni négliger. Elle se marque spécialement par la portée très limitée des délégations accordées par l'Office des Changes aux intermédiaires agréées. Cependant ceux-ci en mésusent quelquefois et la note n° 270 N de l'Office des Changes, il est vrai postérieure à la période examinée ici, doit rappeler que la délégation accordée aux banques agréées pour envoyer à l'encaissement à l'étranger sans autorisation spéciale de l'Office des Changes ne doit pas être détournée de son but pour exporter les coupons de la dette extérieure française qui doivent être encaissés en France.

Cette méfiance généralisée est l'explication du régime des titres de propriété française déposés à l'étranger. Ainsi qu'il a été exposé au chapitre II le principe initial avait été le maintien de la valeur globale de pareils dépôts qui n'excluait pas des arbitrages, d'ailleurs restreints à partir d'avril 1940. L'ordonnance du 16 janvier 1945 (cf. supra chapitre V section I) bloque chacun des portefeuilles existant dans sa consistance du moment. Tout arbitrage sur des titres difficiles à surveiller paraît entaché de fraude.

+

+ +

Il est bon avant de conclure, de rappeler que la situation économique à la libération commandait la prudence. Ceci justifie en partie le blocage généralisé qui est l'une des caractéristiques de la politique suivie à l'époque.

Mais cette cristallisation ne s'applique qu'aux biens recensés, et, en ce qui concerne les valeurs étrangères de propriété française, malgré la sévérité minutieuse et méfiante de la réglementation, un grand nombre de titres échappent au contrôle de l'Etat. C'est pour les remettre à la disposition de l'économie française que le législateur, par la loi du 2 février 1948, inaugurera la transformation examinée au chapitre suivant.

## CHAPITRE IX

### LES ANNEES 1948 A 1950

Lorsqu'au chapitre V a été indiquée sommairement la division qu'il est possible de reconnaître dans l'évolution de la politique des changes après la libération, l'on a souligné que la caractéristique des années 1948, 1949 et 1950 était la réintroduction dans ce domaine d'un certain libéralisme. Ainsi qu'il a été dit cette inflexion se marque dès les premiers mois de l'année 1948. En effet, dès le 6 janvier 1948, est promulguée la loi de finances dont l'article 20 prévoit certaines mesures d'amnistie, prélude de celles plus larges de la loi du 2 février 1948. L'on peut considérer par ailleurs que cette période prend fin dans les premiers jours d'août 1950 à la rencontre de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque de France, qui souligne la semi-stabilisation de la monnaie nationale, et du développement des hostilités en Corée, qui contient peut-être l'annonce d'une situation internationale commandant un retour à un contrôle des changes plus strict. Ce moment marque également la fin de la période de dix ans étudiée dans ce travail.

L'on a précédemment, et plus spécialement aux chapitres V et VI, indiqué que la réglementation mise au point de 1945 à 1947 est restée en vigueur sans modification notable de 1948 à 1950. La détente que l'on observe durant ces années se marque surtout dans l'esprit dans lequel est mis en oeuvre le contrôle des changes après 1948; ceci a d'ailleurs déjà été indiqué au chapitre IV. Néanmoins, sans modifier l'essentiel de la réglementation des changes, d'assez nombreuses dispositions sont intervenues de 1948 à 1950, qui permettent justement de pénétrer l'esprit de cette période c'est-à-dire essentiellement de saisir la nouvelle orientation et d'en mesurer l'importance.

Il est bon de rappeler que, dans des domaines autres que celui des valeurs mobilières, la réglementation des changes a connu, à compter de 1948, une inflexion semblable mais notablement plus importante que celle qui pourra être relevée ci-dessous. Les dispositions nouvelles touchant les valeurs mobilières s'inscrivent dans un ensemble plus vaste qui intéresse toute la politique économique française.

Elles possèdent d'ailleurs un aspect propre en ce qu'elles restent particulièrement prudentes ainsi que le souligne le maintien des prescriptions générales. Ces mesures nouvelles seront examinées sous trois rubriques. L'on étudiera successivement :

- 1°) les rapports avec l'étranger et les cours de change;
- 2°) l'amnistie offerte par la loi du 2 février 1948 aux personnes en situation irrégulière;

3°) les modifications apportées au régime interne des valeurs mobilières.

Ces diverses mesures se trouvent chronologiquement dispersées et enchevêtrées mais ceci même donne son unité à ces trois années au cours desquelles le Ministre des Finances et l'Office des Changes tracent lentement et très prudemment le chemin qui, en juin 1950, peut paraître conduire vers la libération des échanges.

## SECTION I

### LES RELATIONS AVEC L'ETRANGER DE 1948 A 1950

#### I

Ceci ne signifie pas que l'ère des accords bilatéraux de paiement soit close. Quelques conventions nouvelles sont signées élargissant la liste des pays avec lesquels la France rétablit des relations financières proprement dites.

Ces accords ne diffèrent guère de ceux de l'époque précédente. Ainsi l'accord franco-espagnol du 14 juin 1949 dont les dispositions sont notifiées par l'avis n° 407 (1<sup>er</sup> juillet 1949) et l'instruction n° 363 F (26 mai 1950) de l'Office des Changes et qui met fin à une suspension des rapports financiers remontant à quatorze ans, est très voisin des accords franco-britannique et franco-belge examinés au chapitre VI. Les mêmes questions se posent et sont résolues de manière analogue, compliquées par l'application des règles espagnoles de validation des titres espagnols.

Si l'on se place au 30 juin 1950, cinquante huit mois après la libération de Paris et le début de la reprise des relations avec l'étranger la liste suivante des accords bilatéraux de paiement ouverts aux opérations purement financières peut être dressée :

année 1945 : zone sterling, Canada, Etats-Unis d'Amérique, Belgique, Luxembourg et Congo belge, Suisse, Suède, Danemark;

année 1946 : Norvège, Tchécoslovaquie, Grèce, Uruguay;

année 1947 : zone florin, Italie, Portugal et territoires portugais d'outre-mer, Egypte (à compter du 5 août 1947, date à laquelle elle a cessé de faire partie de la zone sterling), Brésil;

année 1948 : aucun pays;

année 1949 : Syrie (qui sort de la zone franc), Espagne, Chili, Bolivie;

année 1950 (de janvier à juin) : aucun pays.

Ainsi qu'il ressort de cette brève énumération les relations financières sont rétablies au 30 juin 1950 avec :

- l'Europe occidentale, y compris la Scandinavie et la Tchécoslovaquie (accord antérieur à la nouvelle orientation politique du pays) et non compris l'Allemagne et l'Autriche;
- la Grèce et le Proche Orient;
- toute l'Afrique;
- l'Inde, la Birmanie et l'Indonésie;
- l'Amérique du Nord, les principaux pays de l'Amérique du Sud et l'Australasie.

Si l'on excepte les petits pays américains cette liste comprend approximativement les nations du monde entier à l'exception d'une part de l'U.R.S.S. et des pays qu'elle contrôle, de l'autre de l'Allemagne, de l'Autriche et du Japon. L'oeuvre des négociateurs français est à peu près achevée.

Il ne faut d'ailleurs pas oublier que le premier accord qui admet en principe la reprise des relations financières entre la France et un pays donné ne résout pas nécessairement tous les problèmes existants. Dans le seul domaine du déblocage des avoirs français aux Etats-Unis de nombreuses et successives négociations ont lentement permis d'arriver à la situation que concrétise l'avis n° 457 de l'Office des Changes (25 mai 1950), codification de 9 avis antérieurs échelonnés de 1947 à 1950.

## II

De la répudiation des accords bilatéraux de clearing, au lendemain de la libération, au début de l'année 1948, les cours des devises étrangères par rapport au franc sont fixés par le Fonds de Stabilisation des Changes, en tenant compte des engagements de la France vis-à-vis du Fonds Monétaire International, c'est-à-dire, au point de vue pratique, du cours du franc par rapport au dollar U.S.A. tel qu'il a été accepté par cet organisme. Il n'y a là rien qui puisse rappeler le marché des changes d'avant guerre et lorsqu'a lieu la dévaluation du 26 décembre 1945 c'est par un avis de l'Office des Changes que sont déterminés les nouveaux cours d'achat et de vente des devises étrangères traitées par le Fonds de Stabilisation des Changes.

Le 26 janvier 1948 marque une sensible inflexion. Après accord du *relève*

Fonds Monétaire International, le Gouvernement français par avis n° 291 de l'Office des Changes modifie très sensiblement le cours des devises étrangères, qui est majoré de 80 %; surtout, faisant un premier pas vers le retour au libéralisme, il ouvre un "marché libre" sur lequel sont cotés le dollar U.S.A., le franc suisse et l'écu portugais. Ce marché reste étroitement réglementé. Sont cédées sur ce marché pour moitié les devises provenant des exportations, pour la totalité celles provenant des autres opérations; une distinction identique est faite à l'achat; mais les cours se fixent librement par la confrontation des offres et des demandes, étant bien entendu que seules peuvent intervenir sur le marché, par l'entremise d'un intermédiaire agréé, les personnes qui, en application d'une mesure générale ou d'une décision individuelle, sont autorisées à acheter ou vendre un montant donné des devises traitées. L'autre moitié des devises correspondant aux opérations sur les marchandises est cédée ou acquise au cours officiel qui, pour les monnaies cotées au marché libre, n'est pas modifié par l'avis 291; les échanges commerciaux sont donc en pratique réalisés pour les trois devises en cause à un cours moyen.

Il résulte de l'ensemble de ces décisions que les opérations financières avec les Etats-Unis, la Suisse ou le Portugal sont effectuées à un cours qui en pratique n'est pas comparable à celui retenu pour les mêmes opérations avec les autres pays. Le Gouvernement français considère d'ailleurs cette situation comme temporaire, son intention étant d'introduire de nouvelles devises au marché libre. L'opposition des pays intéressés, tout particulièrement de la Grande Bretagne, ne permet cependant pas l'introduction d'autres monnaies que le franc.. belge et le nouveau "franc de Djibouti". L'avis n° 352 de l'Office des Changes (17 Octobre 1948) qui modifie le cours des devises non cotées au marché libre ne met pas fin à cette situation gênante. Ce n'est que le 20 septembre 1949 (avis de l'Office des Changes n° 421) que le cours des monnaies non cotées au marché libre est aligné sur le cours libre du dollar. Enfin par avis n° 462 de l'Office des Changes un marché officiel est créé à compter du 1<sup>er</sup> août 1950 pour les devises qui ne sont pas cotées au marché libre. Le Fonds de Stabilisation intervient pour assurer l'équilibre des opérations.

Si l'on veut se souvenir, qu'en dehors des Pays-Bas et de la Grande-Bretagne, la Belgique, la Suisse et les Etats-Unis sont les principaux marchés financiers du Globe, on admettra que sur le plan strictement financier l'ouverture du marché libre a pu porter des fruits dès les premiers mois de 1948.

Les nouveaux cours, tout d'abord assez éloignés des cours parallèles, s'en rapprochent suffisamment pour que les personnes astreintes par la réglementation des changes à céder leurs revenus en devises étrangères contre francs français ne répugnent pas plus longtemps à le faire. Plus précisément l'emploi de cours de change correspondant dans une certaine mesure à la valeur réelle des monnaies considérées restaure dans une certaine mesure le caractère original de la réglementation des changes disparu pendant l'occupation, celui d'être un contrôle des opérations avec l'étranger, alors que pendant près de cinq ans il avait été presque exclusivement un moyen pour l'Etat de se procurer des devises sans grande considération des intérêts des détenteurs d'avoirs utilisables.

Cette transformation rend d'autre part possible les progrès ultérieurs, tout d'abord le succès de la loi du 2 février 1948, plus tard les tentatives de reprise des investissements étrangers en France et des arbitrages internationaux.

## SECTION II

### L'AMNISTIE DU 2 FEVRIER 1948

L'on a indiqué précédemment que, soucieux de connaître les valeurs étrangères circulant en France ainsi que les avoirs à l'étranger des résidents, et d'en contrôler l'emploi, le législateur a édicté le dépôt obligatoire des valeurs étrangères se trouvant matériellement dans la zone franc (ordonnance du 7 octobre 1944) et la déclaration ainsi que le rapatriement ou la mise sous dossier d'une banque française les titres de toute espèce se trouvant à l'étranger qui appartiennent à un résident français (ordonnance du 16 janvier 1945). Les délais fixés pour l'accomplissement de ces formalités sont, bien que souvent prorogés, depuis longtemps expirés au début de 1948 et il est cependant certain à cette époque que de nombreux porteurs n'ont pas régularisé leur situation malgré la sévérité des peines édictées et l'importance des droits de transaction que le Ministre des Finances impose en pratique aux fraudeurs qui sont découverts. Une large fraction du pays paraît d'autre part favorable à une amnistie portant sur les infractions à la réglementation des changes et aux lois fiscales que certains veulent totale et sans contrepartie.

Dans ces circonstances un article 20 est inséré dans la loi de finances du 6 janvier 1948 qui, pour la troisième fois depuis 1939, offre aux personnes en situation irrégulière le moyen d'y mettre fin. "Les personnes ... ayant contrevenu aux dispositions de l'ordonnance du 7 octobre 1944 relative au dépôt ... des valeurs mobilières étrangères conservées sur le territoire français ... pourront jusqu'au 31 mars 1948 régulariser leur situation en acquittant ... une amende transactionnelle égale au cinquième de la valeur actuelle des avoirs précédemment non déposés". Le dépôt de ces valeurs et le paiement d'une taxe emportent donc pour les intéressés amnistie, qui s'applique à la fois aux infractions à la réglementation des changes et aux infractions fiscales. L'essentiel de la loi du 2 février 1948 se trouve déjà dans ce texte qui est cependant incomplet en ce qu'il ne contient aucune disposition relative aux biens se trouvant en situation irrégulière à l'étranger.

Aussi moins d'un mois plus tard intervient un texte complet qui règle l'ensemble de la question et contient en outre quelques dispositions relatives à d'autres problèmes de la réglementation des changes.

+

+ +

Des 7 articles de la loi n° 48-178 du 2 février 1948 seul le premier sera examiné ici. L'article 2 concerne le régime de l'or, l'article 5 fera plus loin l'objet d'un bref examen (Section III, par. I), les autres articles prévoient diverses mesures d'ordre. Comme tous les textes législatifs concernant la réglementation des changes il est d'initiative gouvernementale et n'a pas subi d'amendement du Parlement.

Son article 1<sup>er</sup> ne fait que reprendre en l'étendant l'idée de l'article 20 de la loi du 6 janvier précédent. Afin de mettre fin à l'existence d'une circulation de valeurs mobilières détenues irrégulièrement, une amnistie est accordée aux porteurs sous réserve de la régularisation de leur situation et du paiement d'une amende transactionnelle. Ces dispositions s'appliquent d'ailleurs aux avoirs autres que les valeurs mobilières pour autant qu'ils soient soumis aux règles de l'ordonnance du 16 janvier 1945. Le Ministre des Finances ira en réalité bien au-delà de ce qu'annonce la loi.

Un très grand nombre de textes secondaires ont précisé la portée de cet article 1<sup>er</sup>. Il importe, par souci de clarté de dresser dès à présent la liste des principaux d'entre eux. Le premier est le décret d'application n° 48-393 du 8 mars 1948 dont les dispositions sont reprises et développées par 4 avis de l'Office des Changes (nos 313, 336, 350 et 378) qui s'échelonnent du 13 avril 1948 au 1<sup>er</sup> mars 1949; diverses instructions de l'Office des Changes les complètent; l'instruction n° 212 (14 mars 1949) est la plus importante. Une autre série de textes concerne une modalité spéciale de l'amnistie, les importations sans paiement; ce sont le décret n° 48-476 du 23 mars 1948 et les avis de l'Office des Changes n° 299 (13 février 1948) et 313 (17 avril 1948).

Seront successivement examinées les règles générales, puis celles plus particulièrement applicables au financement des importations sans paiement. Le sens et les résultats de l'ensemble seront ensuite étudiés.

## PARAGRAPHE I - LA REGLEMENTATION

### I

Ainsi qu'il vient d'être dit l'amnistie de la loi du 2 février 1948 intéresse les porteurs en situation irrégulière de valeurs étrangères circulant dans la zone franc et de valeurs françaises ou étrangères circulant hors de la zone franc, c'est-à-dire l'ensemble des titres soumis par la réglementation des changes au dépôt ou au recensement obligatoires. L'essentiel des dispositions examinées ci-dessous est inclus dans l'article 1<sup>er</sup> de la loi et le décret du 8 mars 1948. Les avis de l'Office des Changes ont surtout pour objet de donner des précisions correspondant à un certain nombre de cas exceptionnels. L'on s'attachera d'une part à la régularisation proprement dite de la situation des intéressés, à l'occasion de laquelle il y a lieu de distinguer les valeurs étrangères se trouvant en France et les valeurs françaises et étrangères se trouvant à l'étranger, puis l'on examinera le taux de la taxe, sa liquidation et son paiement.

Pour les titres étrangers circulant en France la régularisation est très simplement obtenue par leur dépôt chez un intermédiaire agréé.

Au contraire, en ce qui concerne les valeurs à l'étranger le législateur ne cherche à obtenir ni leur dépôt sous dossier français à l'étranger ni leur rapatriement, seules positions que prévoit cependant le décret du 15 juillet 1947; il impose la conversion en francs français de ces avoirs (loi du 2 février 1948, article 1<sup>er</sup>, 1<sup>er</sup> alinéa). L'article 7 du décret du 8 mars 1948 précise que ces valeurs doivent être réalisées, les devises provenant de cette opération devant être cédées au Fonds de Stabilisation des Changes ou être vendues sur le marché libre. Ce n'est que dans certains cas très limités (décret du 8 mars 1948, article 5; avis n° 313 de l'Office des Changes, titre III, chapitre II, paragraphe 2; avis de l'Office des Changes n° 324), lorsqu'on se heurte à une impossibilité pratique, que la réalisation de ces avoirs n'est pas imposée; ils sont dans ce cas déclarés à l'Office des Changes, à la disposition duquel ils sont placés.

Cette liquidation suivie du rapatriement des devises étrangères en provenant a finalement le même résultat que la réquisition, en évitant toutefois l'intervention de l'Office des Changes, c'est-à-dire en le déchargeant de tous soucis. L'opération est en effet laissée au soin du porteur et peut être effectuée comme bon lui semble sous réserve de l'observation de règles assez lâches (instruction n° 212 de l'Office des Changes).

Le taux de la "taxe spéciale" est fixé par l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 2 février 1948 (3<sup>ème</sup> alinéa) à 25 % des avoirs dissimulés, ce chiffre étant augmenté de 1 % de ces mêmes avoirs pour chaque mois de retard à compter du 1<sup>er</sup> juillet 1948. Cette surtaxe est d'ailleurs supprimée à compter du 1<sup>er</sup> juin 1949 par la loi n° 49-874 du 5 juillet 1949. Des règles spéciales concernent les avoirs volontairement déclarés après l'expiration des délais normaux, mais avant le 3 février 1948 (avis de l'Office des Changes n° 336, paragraphe II), et plus spécialement ceux déclarés entre la promulgation de la loi du 6 janvier 1948 et celle de la loi du 2 février 1946 (avis de l'Office des Changes n° 335, paragraphe 5). L'article 6 du décret du 8 mars 1948 et de l'avis de l'Office des Changes n° 313 (titre II, chapitre II) précisent l'assiette de cette taxe pour les valeurs circulant en France; c'est en principe la valeur boursière. Pour les valeurs se trouvant à l'étranger c'est en principe le produit de leur liquidation (décret du 8 mars 1948, article 5, avis n° 313 de l'Office des Changes, titre III). Les conditions de paiement de cette taxe sont soigneusement précisées par le décret du 8 mars 1948, qui y consacre trois articles (article 1<sup>er</sup>, 2 et 3), ainsi que par les avis de l'Office des Changes cités plus haut. Il est l'oeuvre du seul porteur à l'exclusion des établissements financiers qui sont appelés à conserver ou liquider les titres en cause.

Le dépôt ou la conversion en francs des valeurs effectués et la taxe payée, les intéressés bénéficient d'une amnistie qui concerne à la fois (loi du 2 février 1948, article 1<sup>er</sup>, alinéa 4; avis n° 313 de l'Office des Changes, titre I, chapitre III) l'infraction à la réglementation des changes et les infractions fiscales. Mais cette règle ne s'applique qu'autant que des poursuites n'ont pas été intentées avant la régularisation et le paiement de la taxe. Ce sont les règles mêmes de la loi du 6 janvier 1948.

## II

Une modalité très originale de régularisation est créée par le décret du 23 mars 1948. Son article 1<sup>er</sup> stipule que l'importation, dans certaines conditions, de marchandises payées à l'aide d'avoirs à l'étranger non déclarés est assimilée à une conversion en francs de ces avoirs. Il s'agit des importations sans paiement, qui avaient été prévues quelques semaines avant le décret par avis n° 299 de l'Office des Changes du 13 février 1948 "en vue de développer les importations particulièrement utiles à la vie économique du pays".

Cet avis prévoit que certains produits énumérés dans une liste annexe (liste A) peuvent être importés sans licence d'importation dès l'instant qu'ils "ne donnent lieu à aucun règlement financier entre la France et l'étranger" c'est-à-dire en pratique qu'ils sont financés à l'aide d'avoirs à l'étranger non soumis au contrôle de l'Office des Changes en raison de leur non déclaration. Ainsi ces avoirs peuvent être mobilisés au profit de l'économie française. L'innovation du décret du 23 mars 1948 est l'amnistie qui couvre les détenteurs de ces avoirs dès l'instant qu'ils ont versé la "taxe spéciale" de 25 %, laquelle est calculée en principe sur la contrevaletur en francs des devises utilisées pour le paiement des marchandises.

A l'origine les facilités données aux personnes disposées à utiliser ces dispositions sont très grandes. Le Département des Finances et celui des Affaires Economiques espèrent en effet pouvoir ainsi obtenir sans sorties visibles de devises étrangères les produits qui font défaut au pays et qu'énumère la liste A dans laquelle dominent les produits alimentaires, les matières premières et le matériel d'équipement. L'avis de l'Office des Changes n° 299 précise même que "les autorisations d'importation... relatives à des marchandises autres que celles visées (plus haut) seront délivrées très libéralement". Par mesure de prudence une liste B est cependant donnée, laquelle groupe les produits qui ne peuvent en aucune manière être importés de cette façon, produits de luxe en général et quelques autres marchandises parmi lesquelles les automobiles.

Le résultat ne répond cependant pas à l'attente des promoteurs et en raison de la nature des importations ainsi réalisées sans licence, lesquelles comprenaient plus de stylos à billes que de tracteurs, un avis n° 317 de l'Office des Changes intervient qui rétablit dans tous les cas l'autorisation préalable d'importation. Il était d'ailleurs facile de prévoir que les produits ainsi importés seraient ceux qui ne pouvaient pas l'être autrement. L'on ne pouvait attendre un résultat heureux de la coexistence d'une liberté totale et d'un contrôle très étroit.

Le principe même des importations sans paiement n'est cependant pas atteint et leur champ d'application se développe. Les avoirs bloqués par des Gouvernements étrangers et qui se trouvent en outre en situation irrégulière au regard de la réglementation des changes françaises ne peuvent être convertis en francs; aussi doivent-ils selon l'avis de l'Office des Changes n° 313 être déclarés à l'Office des Changes qui décidera des mesures à prendre; l'avis n° 324,

de l'Office des Changes prévoit que ces avoirs peuvent, après déblocage, servir au financement d'importations sans paiement, même s'il s'agit de titres soumis à la réquisition.

Ainsi les importations sans paiement tendent à devenir une formule permanente mais la liberté primitive des utilisateurs est écartée au profit d'un contrôle d'ailleurs très bienveillant. Il est bon de noter que les importations sans paiement n'ont aucun rapport avec les importations "sans licence", c'est-à-dire bénéficiant d'une procédure simplifiée, prévues par l'avis n° 418 de l'Office des Changes.

## PARAGRAPHE II - LA PORTEE ET LES RESULTATS DE L'AMNISTIE

### I

L'on a déjà rapidement signalé qu'en ce qui concerne les titres se trouvant à l'étranger l'application de l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 2 février 1948 aboutit au même résultat que la réquisition. Plus précisément le législateur a délibérément cherché ce résultat : ces dispositions se rattachent étroitement aux mesures, prises à la même époque, pour l'ouverture d'un marché libre des devises fortes. Le Gouvernement, inspirateur de la loi, a moins cherché à faire disparaître par régularisation ou liquidation les titres en situation irrégulière qu'à se procurer des devises étrangères, particulièrement des devises fortes. La liquidation d'importants avoirs et leur rapatriement, encouragé par les nouveaux cours de change, ne pouvait manquer de lui fournir ces devises. Ainsi, mieux que sa lettre, l'esprit qui anime la loi est révélateur de la nouvelle orientation de la politique des changes. La vieille réglementation statique passe au second plan et l'on ne craint pas de la bousculer pour obtenir le résultat que son application stricte et minutieuse n'avait pu produire : l'obtention d'importants montants en devises, principalement en dollars.

Certaines dispositions de la loi, qui n'ont pas toujours été suffisamment mises en lumière par les rares commentateurs sont encore plus révélatrices.

C'est en premier lieu l'anonymat accordé au porteur qui désire régulariser sa situation; cet anonymat est très réel grâce à un ensemble de mesures minutieusement détaillées par les divers textes énumérés dans les premières pages de la présente section. Cet anonymat s'entend de la régularisation proprement dite, dépôt ou conversion en francs, et du paiement de la "taxe spéciale". Pour donner aux intéressés toute confiance il est prévu (décret du 8 Mars 1948, article 1<sup>er</sup>) que ces opérations doivent s'effectuer en dehors de toute intervention de l'Office des Changes. De plus les intermédiaires sont dispensés de donner le détail des dépôts de titres qui leur sont faits (avis de l'Office des Changes n° 313, titres II, chapitre I) et ils sont autorisés à enregistrer anonymement les cessions qui leur sont faites de titres étrangers circulant irrégulièrement en France (même texte). De multiples précautions assurent également

l'anonymat du paiement de la "taxe spéciale", qui donne lieu à l'émission d'un reçu anonyme. Mieux encore, les intéressés peuvent choisir, de préférence à l'amnistie totale de la loi du 2 février 1948, une sorte d'amnistie limitée qui ne couvre pas les infractions fiscales, et dont le coût est évidemment moindre (avis de l'Office des Changes n° 313 titre IV chapitres I et II), laquelle résulte juridiquement de la mise en oeuvre du droit de transaction du Ministre des Finances en matière d'infractions à la réglementation des changes. Elle est la seule qui puisse en pratique être utilisée lorsque la dissimulation porte sur des valeurs étrangères abonnées.

## II

Mais toutes les précisions de la loi, des décrets et des avis de l'Office des Changes concernant la "taxe spéciale", son taux, sa liquidation, ne doivent pas faire illusion. Le Ministère des Finances se refuse délibérément à contrôler le paiement de cette taxe. En outre en laissant aux porteurs eux-mêmes le soin de liquider et de payer l'amende transactionnelle, il donne volontairement aux intéressés toutes facilités pour ne pas payer cette taxe. Il n'est pas exagéré de penser que la création de cette taxe est essentiellement une pétition de principe; le législateur ne pouvant guère accepter officiellement d'amnistier sans pénalité des personnes qui encouraient les pénalités des ordonnances des 16 Janvier et 30 Mai 1945, dont certaines sont tout particulièrement sévères. Quant aux préoccupations fiscales, l'on a déjà eu l'occasion de remarquer qu'elles sont toujours éclipsées par les considérations relatives à la politique des changes.

L'on peut cependant noter avant de conclure que ce caractère de la "taxe spéciale" n'a pas toujours été compris et l'on est étonné de trouver dans une publication aussi bien informée que "Banque" (mars 1948) un article, dont l'auteur n'a manifestement pas saisi la portée exacte de la loi.

Le législateur estime que tout doit être subordonné au résultat concret que représentent d'importantes rentrées de devises étrangères. Pour obtenir ce qu'il recherche il accepte que le porteur en situation irrégulière, lequel dans certains cas a été assimilé à un insoumis (ordonnance du 16 janvier 1945), puisse bénéficier d'une amnistie totale sous la seule condition qu'il liquide ses avoirs et mette à la disposition de la zone monétaire française les devises étrangères provenant de cette opération. C'est un grand pas vers une politique dynamique et réaliste mais les errements de jadis en font une prime réservée aux fraudeurs, à ceux qui n'ont pas déclaré leurs avoirs, qui ne se sont pas soumis à la réquisition et qui, grâce à cela, vont bénéficier des nouveaux cours de change, lesquels sont enfin des cours honnêtes. C'est pour cela que l'amnistie n'ose montrer ouvertement tous ses avantages; et l'on peut même remarquer que seuls paieront la "taxe spéciale" ceux des fraudeurs qui sont les plus timides et qui prendront à la lettre les dispositions de la loi.

+

+ +

Car certains s'entendent à profiter de tous les avantages que leur accorde la loi et même de quelques autres. Par avis n° 378, l'Office des Changes doit exiger la justification du dépôt des titres pour l'envoi des coupons correspondant à l'encaissement à l'étranger, rappelant que les facilités accordées par la loi d'amnistie le sont en vue de la régularisation de certaines situations irrégulières et non en vue de leur maintien. Plus généralement dès le 13 avril 1948 (avis n° 313 de l'Office des Changes, titre 1<sup>er</sup> chapitre I) il doit être rappelé que la loi du 2 février 1948 et les textes subséquents ne modifient pas les prescriptions générales de la réglementation des changes, en particulier les règles concernant l'encaissement et le rapatriement des revenus à l'étranger et l'interdiction de disposer sauf exception explicitement prévue, des avoirs à l'étranger.

### III

Il serait tout particulièrement intéressant de connaître l'importance des avoirs dont la situation a été régularisée en application de la loi d'amnistie. Le désir même du législateur de permettre aux intéressés, non seulement de garder l'anonymat, mais d'utiliser des modes de rapatriement aussi discrets que possible, y met obstacle. L'on citera cependant à titre indicatif le chiffre d'un millier de dossiers se trouvant au 3 février 1948 à l'Office des Changes en cours d'examen en vue d'une régularisation contre paiement d'une amende transactionnelle, qui ont bénéficié de la loi du 2 février 1948. L'on peut en déduire que l'application de la loi a donné des résultats très satisfaisants.

### SECTION III

#### LES MODIFICATIONS APPORTÉES AU RÉGIME INTERNE DES VALEURS MOBILIÈRES

Les innovations apportées de 1948 à 1950 au régime interne des valeurs mobilières sont plus importantes par l'esprit qu'elles révèlent que par leur portée pratique. Elles n'ont modifié aucune règle essentielle préexistante et sont au surplus relativement peu nombreuses. L'on examinera successivement :

- 1°) les mesures qui touchent la détention et l'utilisation interne des valeurs mobilières;
- 2°) celles relatives aux investissements étrangers;
- 3°) celles tendant à permettre la reprise des arbitrages internationaux.

PARAGRAPHE I - LES MODIFICATIONS APPORTEES AUX REGLES DE DETENTION ET D'UTILISATION DES VALEURS MOBILIERES

Un nombre assez limité de mesures très dispersées peut être groupé sous cette rubrique.

I

La fin de la réquisition des valeurs mobilières libellées en livres sterling, décidée par avis n° 368 de l'Office des Changes (cf. supra chapitre V section III) se conjugue avec la fin de la réquisition des avoirs liquides en diverses monnaies étrangères, monnaies sterling, livres égyptiennes et francs suisses, qui fait l'objet de l'avis n° 451 de l'Office des Changes (21 mars 1950), lequel fait suite à l'avis n° 440 (26 janvier 1950) relatif aux monnaies belge, portugaise et scandinave. C'est le même avis (n° 472 du 21 septembre 1949) qui met fin à la réquisition des avoirs liquides en dollars U.S.A. et des valeurs mobilières libellées dans cette monnaie. Mais dès la mise en application des dispositions de l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 2 février 1948 la réquisition des valeurs mobilières peut être considérée comme terminée, les personnes qui conservent irrégulièrement des valeurs soumises à la réquisition pouvant, dans la plupart des cas, liquider directement leurs titres selon l'une des procédures prévues par la loi d'amnistie.

Ainsi au cours de la période considérée l'hypothèque qui planait sur le portefeuille étranger de la France est lentement levée, en même temps que les mesures touchant les avoirs liquides permettent aux intéressés de remployer en valeurs de même ordre leurs titres étrangers amortis. Il est inutile de souligner que l'amélioration de la balance des paiements franco-anglaise d'une part, l'aide américaine de l'autre sont à l'origine de ces modifications, en ce qu'elles rendent possible la fin de la réquisition. Mais il n'est pas interdit de reconnaître le désir de l'Etat de redonner confiance aux porteurs de valeurs mobilières et en même temps l'indice d'une meilleure compréhension de leur rôle économique par l'Administration. Les avantages que l'Etat doit par ailleurs accorder à certains actionnaires étrangers d'entreprises nationalisées, qui soulignent par contraste la situation faite aux porteurs nationaux de valeurs mobilières, agissent indirectement dans le même sens.

Mais ce retour même à une situation plus normale permet de mesurer l'étendue des sacrifices demandés à ceux qui se sont précédemment conformés à la loi par civisme ou par crainte. La réintroduction à la cote des valeurs britanniques soumises à la réquisition rend cette comparaison particulièrement aisée.

## II

Ce n'est qu'assez tardivement que le Gouvernement étudie la possibilité de restreindre l'obligation de dépôt des valeurs mobilières étrangères édictées par l'ordonnance du 7 Octobre 1944 et reprise par l'article 22 du décret de codification du 15 juillet 1947. La réforme fait l'objet d'un avis de l'Office des Changes portant le n° 450 et date du 21 mars 1950.

Le préambule de ce texte indique le but de la réforme en soulignant que l'avis apporte des dérogations à la règle générale de dépôt pour "certaines catégories de valeurs mobilières étrangères, dont le dépôt obligatoire ne présente plus une importance capitale. Ainsi les propriétaires de ces titres pourront faire l'économie des droits de garde correspondants". Ce sont d'ailleurs les protestations des porteurs qui ont conduit le Gouvernement à adopter cette réforme.

Le principe en est simple : l'obligation de dépôt n'est maintenue qu'en ce qui concerne deux catégories de titres, ceux émis, quelle que soit la monnaie de référence, par une collectivité publique ou une personne morale privée dont le siège se trouve dans l'un des pays figurant sur une liste annexée (titre II de l'avis), ceux émis par une collectivité publique française ou une personne morale privée ayant son siège en France lorsqu'ils sont libellés dans la monnaie de l'un des pays figurant sur la liste précédente (titre III). Cette liste comprend la zone sterling, l'Europe occidentale, sauf l'Allemagne et l'Autriche, la Turquie et l'Egypte, l'Indonésie, l'Amérique du Nord et les principaux pays de l'Amérique du Sud sans oublier les sièges d'élection des holdings : le Luxembourg, le Liechtenstein, Tanger et Panama. C'est à peu près la liste des pays avec lesquels la France entretient des rapports financiers (cf. plus haut section I).

Les titres en cause doivent être déposés coupons courants attachés. Par ailleurs toutes les valeurs étrangères échues sans distinction doivent être déposées en attendant l'encaissement comme constituant une créance à vue (avis n° 450, titre I, instruction d'application n° 342 F, rappelant tous deux l'article 15 de la codification du 15 juillet 1947).

D'autre part la dérogation à la règle du dépôt obligatoire prévue dès l'origine en faveur des titres de faible valeur est notablement étendue grâce à un relèvement de la valeur retenue comme limite (avis n° 450, titre II § II).

La portée pratique de cet avis demeure néanmoins limitée et il vaut surtout par les intentions de ses auteurs qui font ainsi au premier pas vers l'allègement pratique de la réglementation des changes.

Dans un domaine différent les articles 5 et 6 de la loi du 2 Février 1948, qui n'ont pas encore été mentionnés, en faisant bénéficier les résidents français porteurs de titres de la dette extérieure libellés en monnaies cotées au marché libre du cours de ce marché rendent également moins pesante la charge qui fait peser sur eux le contrôle des changes. L'avis n° 467 de l'Office des

Changes du 10 août 1950 supprime d'ailleurs toute discrimination entre porteurs résidents et non résidents pour le service de la dette extérieure libellée en livres sterling.

### III

Les droits de disposition des porteurs ne sont au contraire pas directement modifiés durant la période considérée. Le décret de codification du 15 juillet 1947 et les arrêtés annexes ne subissent pas de modification si l'on excepte l'arrêté du 26 mai 1950, dont la portée est des plus limitée. Indirectement les droits des intéressés sont cependant élargis, pour les non-résidents par les mesures prises en vue de développer les investissements étrangers, pour tous par la reprise des arbitrages internationaux.

#### PARAGRAPHE II - LES INVESTISSEMENTS ETRANGERS EN FRANCE REALISES PAR DES OPERATIONS SUR VALEURS MOBILIERES

Dès la libération le Gouvernement s'applique à développer les investissements étrangers en France. Une commission spéciale, fonctionnant auprès de l'Office des Changes, examine les fins et moyens des étrangers désireux de procéder à de telles opérations et décide souverainement. Mais ces investissements sont habituellement financés par des ressources autres que celles provenant d'opérations sur les valeurs mobilières. Aussi, bien qu'ils représentent la plus grande partie des placements étrangers en France, ils ne sont cités ici que pour mémoire.

Dès 1939 le Ministère des Finances facilite l'introduction en France de valeurs mobilières de propriété étrangère, donnant aux intéressés l'assurance que ces titres mêmes ou le produit de leur vente pourra être réexporté sans difficulté (arrêté du 30 novembre 1939, article 16a; cf. Chapitre II section I, III). La crainte de la fraude et plus largement le caractère même de la réglementation des changes d'après-guerre ne permet pas le rétablissement de ces dispositions, abrogées pendant l'occupation (cf. chapitre III, paragraphe II). Ce n'est que dans la dernière des quatre périodes de l'évolution distinguées dans ce travail que le problème est repris.

En 1948 l'avis de l'Office des Changes n° 296 (3 février) autorise l'ouverture, en vue de permettre le fonctionnement du marché libre qui vient d'être créé, de comptes "francs libres", soit de comptes du type appelé "transférable" au chapitre 1<sup>er</sup> du présent travail. Ces comptes, que peuvent se faire ouvrir les personnes résidant dans certains pays étrangers, sont librement convertibles en dollars U.S.A. et en écus portugais. Des comptes "suisses libres en francs", en tous points analogues, librement convertibles en francs suisses, sont créés par l'avis de l'Office des Changes n° 309. Ainsi est constitué un domaine où la liberté est à peu près complète. Plus spécialement (avis de l'Office des Changes n° 326 du 20 mai 1948) les disponibilités de ces comptes, qui sont

en particulier alimentés par le produit du portefeuille de leurs titulaires, peuvent servir à l'acquisition en France de certaines valeurs mobilières, lesquelles sont placées sous dossier étranger, c'est-à-dire donnent droit à un service en francs français transférables.

+

+ +

La portée de ces mesures reste cependant limitée. A la fin de 1949 un double effort, dont le résultat doit être plus large, est tenté. L'avis de l'Office des Changes n° 419 et les textes complémentaires sont publiés en vue de provoquer des investissements nouveaux. L'avis de l'Office des Changes n° 436 concerne en principe l'utilisation des avoirs anciens.

L'avis n° 419, daté du 2 septembre 1949, a pour objet selon l'avis n° 436 "d'encourager les nouveaux investissements étrangers en posant le principe que les non-résidents qui ont constitué, dans certaines conditions, des avoirs dans la zone franc postérieurement au 31 août 1949, peuvent obtenir en tout temps le rapatriement du produit de la liquidation ou de la réalisation de ces avoirs. Il n'apporte, par ailleurs, aucune modification à la réglementation en vigueur". Les acquisitions de valeurs mobilières françaises figurent parmi les investissements autorisés. Mais seuls peuvent utiliser ces facilités les personnes résidant aux Etats-Unis et en Suisse (instruction de l'Office des Changes n° 266 du 2 septembre 1949). Le détail des opérations autorisées est donné par une instruction du 25 octobre (n° 292 F), reprise par une longue instruction du 11 juillet 1950 particulièrement détaillée. (n° 375).

L'avis n° 436 de l'Office des Changes en date du 21 décembre 1949 "portant création de comptes capital" s'applique avant tout", déclare son 6ème alinéa, "à des avoirs étrangers anciens qui sont et demeurent intransférables, et a pour objet de faciliter leur gestion, leur négociation et leur utilisation en France". La réalité sera légèrement différente. Sans autorisation préalable ou avec une autorisation préalable de l'Office, selon les cas, les titulaires de ces comptes, soigneusement subdivisés selon le pays de domicile des intéressés, qui ne peuvent en principe être des résidents français, peuvent acquérir ou vendre en France des valeurs mobilières françaises et se livrer à différentes autres opérations d'investissement et de désinvestissement; ils peuvent plus spécialement importer des titres français sous réserve qu'ils puissent attester que ces valeurs ne sont pas de propriété française. Ainsi les non-résidents peuvent constituer un patrimoine en France et le gérer assez librement. Ils peuvent même en pratique le vendre, les cessions entre résidents d'un même pays étant autorisées et les banques étrangères pouvant être titulaires de tels comptes. Grâce au même moyen technique des titres français, en pratique des titres en situation douteuse, peuvent être rapatriés sans entraîner une charge pour l'avenir, les "comptes capital" étant en principe intransférables.

Le succès dépasse d'ailleurs très vite les espoirs des promoteurs. Les rapatriements de titres sont très importants et certaines firmes américaines en viennent à se faire ouvrir des comptes capital alimentés par la vente de titres français en situation très régulière acquis dans des pays tiers. Ce sont de véritables arbitrages, que n'avaient pas prévus les rédacteurs de l'avis n° 436. Malgré l'intransférabilité de principe de ces comptes, leur gonflement est de nature à créer des difficultés dans l'avenir. Aussi après avoir légèrement restreint les facilités accordées aux titulaires de ces comptes (avis n° 453 du 2 avril 1950) et montré de moins en moins de libéralisme pour l'octroi des autorisations, chaque fois qu'elles demeurent nécessaires, l'Office des Changes semble en 1950 s'orienter vers la suppression des "comptes capital". Ceci est d'ailleurs réalisé de façon très libérale en autorisant le transfert à des comptes étrangers des sommes figurant au crédit de ces comptes à certaines dates critères (instruction 388 "F" et "C" du 4 août 1950). Les comptes capital tendent à devenir exceptionnels en même temps qu'ils se rapprochent en pratique des comptes étrangers.

### PARAGRAPHE III - LA REPRISE DES ARBITRAGES INTERNATIONAUX

De septembre 1939 au début de 1948, plus de huit ans s'écoulaient durant lesquels les arbitrages entre la France et l'étranger sont à peu près entièrement suspendus. Il en résulte entre autre une disparité des cours étonnante. Pour ne citer qu'un exemple le 7 août 1950 l'action Handelsvereniging Amsterdam cote 123 1/2 % à Amsterdam et Frs 36.900, soit 80 % à Paris; la différence entre le cours officiel et le cours parallèle du florin à Paris ne rend que faiblement compte de cet écart. Ceci ne peut qu'attirer l'attention sur l'utilité des arbitrages internationaux. Or les articles 58 et 62 du décret de codification du 15 juillet 1947, qui cristallisent le portefeuille étranger de la France, empêchent les porteurs d'améliorer leurs portefeuilles individuels comme ils le désiraient. Animés de l'esprit que l'on a déjà reconnu dans les pages qui précèdent le Ministère des Finances et l'Office des Changes vont tenter de pallier ces inconvénients.

Les premières décisions ne remontent pas au-delà du milieu de l'année 1949. L'Office des Changes accepte en principe de délivrer aux intermédiaires agréés ou à leur clientèle des autorisations leur permettant l'arbitrage de titres sterling contre d'autres valeurs sterling. L'instruction n° 237 F du 1er juin 1949 donne plus largement délégation aux intermédiaires agréés pour effectuer en Belgique des arbitrages portant sur certains titres belges et luxembourgeois; de minutieuses formalités de contrôle sont prévues. La note 214 N "F" du 17 novembre 1949 marque un nouveau pas très important : les arbitrages réalisés en Belgique pourront porter, à la vente sur des titres belges, à l'achat sur des valeurs libellées en dollars U.S.A. ou canadiens ou en francs suisses.

L'année 1950 est marquée par le développement de ces opérations. En particulier deux instructions du 29 mars (344 F et 345 F) donnent délégation aux intermédiaires agréés pour arbitrer des valeurs canadiennes et suisses contre des valeurs américaines. A la même date une note 237 N "F" fait connaître aux intermédiaires que des autorisations particulières plus larges pourront leur être

données pour l'acquisition de titres libellés en dollars U.S.A. ou canadiens contre d'autres valeurs étrangères.

Cette matière est un bon exemple de la politique générale suivie de 1948 à 1950. En particulier l'on peut facilement se rendre compte de la prudence de l'Office des Changes qui, tantôt accorde des délégations générales, tantôt se réserve la délivrance d'autorisations particulières et toujours maintient la règle générale du décret de codification du 15 juillet 1947, qui peut lui permettre de mettre fin à tout moment aux expériences jugées dangereuses. Il est à peine besoin par ailleurs de signaler l'accélération du rythme de cette politique, principalement à partir des premiers mois de 1950.

Le résultat recherché est habituellement l'arbitrage de valeurs données contre titres libellés en une monnaie jugée meilleure (cf. supra la référence à la note 214 N "F" et aux instructions 344 F et 345 F), ce qui concilie les intérêts particuliers et l'intérêt général. Mais l'Office des Changes sait être plus libéral et il accepte assez facilement des arbitrages qui ne profitent qu'aux seules personnes qui les réalisent pour autant qu'ils ne vont pas à l'encontre de l'intérêt général, par exemple les arbitrages entre valeurs belges.

L'Office des Changes utilise également ces arbitrages pour réaliser une certaine concentration du portefeuille étranger de la France. Malgré l'absence de renseignements précis en la matière, l'on peut estimer que dès 1939 les valeurs étrangères dont étaient porteurs les Français étaient le plus souvent des valeurs internationales de premier plan. L'Office des Changes cherche à accentuer ce caractère du portefeuille français et invite les intermédiaires agréés à éliminer par ces arbitrages les titres dont la circulation est restreinte en faveur des grandes valeurs internationales. Pour des raisons techniques les nouvelles valeurs ainsi acquises sont en outre fréquemment groupées matériellement chez la SICOVAM qui accorde aux porteurs réels des inscriptions dans ses livres.

Il est par ailleurs nécessaire pour juger sainement l'œuvre de l'Office des Changes de se rappeler que ces arbitrages ne peuvent avoir lieu qu'autant que le permettent les réglementations des changes des pays émetteurs des titres utilisés et des pays où ont lieu ventes et achats. Ceci explique entre autre que ce soient principalement les valeurs belges, suisses et américaines qui fassent l'objet de telles opérations. Au contraire les exigences du contrôle des changes hollandais mettent encore obstacle dans le courant de 1950 à tout arbitrage sur les Pays-Bas malgré le désir des autorités françaises de les reprendre.

#### SECTION IV

#### L'ESPRIT DU CONTROLE DES CHANGES DE 1948 A 1950

Dès l'introduction du présent travail l'on a présenté les quelques trente mois qui s'écoulaient de janvier 1948 à août 1950 comme une période de retour au libéralisme. Il convient de préciser ce que l'on peut entendre par là et de mesurer le chemin ainsi parcouru.

##### I

Il est bon de souligner tout d'abord que la nouvelle orientation donnée au contrôle français des changes trouve en partie son origine dans le désir d'obtenir les devises étrangères et principalement les devises fortes que la lourde machine mise au point de 1944 à 1947 ne fournissait que peu abondamment. L'on a déjà signalé que c'était l'objectif principal des auteurs de la loi du 2 février 1948. Ce texte, on l'a noté, a pour but essentiel la liquidation des titres non déclarés et non la régularisation de la situation des porteurs. C'est également l'aveu implicite d'un échec partiel de la réquisition.

L'on doit noter à ce propos que le critère de "devises fortes" se modifie lentement de 1948 à 1950. En 1947, le contrôle français des changes considère comme telles toutes les devises dont la stabilité paraît certaine. Lentement le dollar, qui a toujours été au premier rang; se révèle comme la devise forte par excellence qui éclipse toutes les autres. Ceci provient tout naturellement de l'affaiblissement du sterling et de l'exigüité des autres pays dont la monnaie peut être réputée forte, qui s'oppose à l'extension mondiale du dollar. C'est également l'effet de l'amélioration de la balance des paiements, laquelle n'est plus que faiblement débitrice envers l'ensemble des pays autres que la zone dollar dès 1948 et qui devient créditrice envers eux en 1949. Le dollar reste la seule monnaie dont la France et le reste du Monde, ont un besoin pressant au moment où le franc s'affermir. Les dispositions relevées plus haut à la section III, paragraphe III et tendant à l'accroissement par l'arbitrage du portefeuille français en dollars sont assez révélatrices de cette évolution.

Mais le désir d'obtenir des rentrées plus importantes de devises étrangères n'est pas la seule raison du retour à un certain libéralisme. Cette transformation est recherchée pour elle-même, sous la pression de l'opinion publique. L'amélioration de la balance des paiements en est ainsi à la fois le but et la condition, cette libération étant évidemment subordonnée à cette amélioration.

## II

Les mesures ainsi prises peuvent dans l'ensemble s'analyser comme un triple effort pour introduire une plus grande loyauté en ces matières, pour supprimer les formalités inutiles, pour rétablir certains échanges internationaux.

Les obligations qui pèsent à la fin de 1947 sur les porteurs de valeurs mobilières sont moins lourdes tant par les réformes diverses que par les nouveaux cours de change utilisés. En créant le marché libre des changes puis en alignant, dix huit mois plus tard, le cours des monnaies, non cotées sur ce marché, sur le cours libre du dollar, l'Etat fait en pratique disparaître le prélèvement injustifié que supportaient les propriétaires de valeurs étrangères lors de chaque opération d'encaissement. En particulier la réquisition était en réalité un véritable prélèvement. Cette situation cesse.

Le dépôt des valeurs étrangères est supprimé dans les cas où cette formalité est inutile (avis n° 450) et les délégations aux intermédiaires agréés se multiplient. Dans ce domaine, l'Etat a d'ailleurs été prudent ce qui s'explique si l'on se souvient que chaque liberté octroyée s'exerce à l'ombre d'un gigantesque appareil de contrainte et qu'en conséquence les tentations sont grandes de l'employer pour mettre en défaut les règles sévères qui subsistent. Les retours en arrière, par exemple celui signalé plus haut (section II; III) et qui concerne l'application de la procédure des importations sans paiement, ou la clôture des "comptes capital" (section III, paragraphe II), sont révélateurs de cette prudence constamment gardée par les auteurs de la réglementation.

L'on a déjà souligné le désir de l'Etat de rétablir des rapports financiers plus normaux avec l'étranger, principalement dans les pages consacrées aux arbitrages. Qu'il suffise de rappeler par ailleurs les accords intereuropéens qui relèvent des mêmes préoccupations.

Plus largement cette transformation libérale du contrôle des changes se marque dans les rapports de tous les jours entre les organes publics et les intermédiaires. Il est certes difficile d'en rendre compte mais il est nécessaire de mentionner cette modification. Les établissements financiers savent que désormais telle opération, réglementairement soumise à l'accord préalable de l'Office des Changes, est à peu près sûrement autorisée, qui jadis ne l'était qu'exceptionnellement. Telle autre, précédemment vouée à un refus certain, pourra être présentée avec quelque chance de succès. Plus que les textes généraux ces décisions journalières donnent l'esprit du contrôle des changes pendant cette période.

+

+ +

L'on doit, d'autre part, noter qu'au point de vue technique l'Etat a  
*été*

essentiellement procédé non en réformant la réglementation générale, mais en créant des dérogations particulières ou en étendant celles qui existaient précédemment. Ceci est, d'ailleurs un effet de la prudence des auteurs de ces réformes. Les autorités compétentes gardent le pouvoir d'annuler à tout moment la concession qui vient d'être faite et elles en usent. Cependant, ces textes temporaires sont de première importance et la mise en oeuvre du corps de règles que constitue le décret de codification du 15 juillet 1947 et ses annexes est en 1950 notablement différente de ce qu'elle était en 1947.

+

+ +

Il est cependant difficile de mesurer cette différence. En effet, en août 1950, à l'époque où s'arrête ce travail le contrôle des changes est en pleine évolution, et la vitesse de cette transformation est différente selon les parties considérées. Dans la plupart des cas ce ne sont guère que des jalons qui ont été posés, ainsi les modifications au dépôt des valeurs étrangères de l'avis n° 450, dont l'importance pratique est faible. L'on doit cependant retenir la réapparition des arbitrages internationaux et noter l'accélération de ces transformations depuis la fin de 1949 ainsi que leur extension à l'ensemble de la réglementation.

### III

Cette évolution se heurte d'ailleurs à de multiples obstacles internes ou étrangers. En France, l'accumulation des textes qui est la conséquence directe de ces transformations ainsi que de la méthode technique employée, atteint des proportions invraisemblables. Le nombre des textes divers publiés chaque mois est encore supérieur à celui de la période antérieure. Le personnel des banques ne peut en pratique les connaître et parfois certaines facilités ouvertes au public restent inexploitées. Même lorsqu'il n'en est pas ainsi l'exécution des opérations nouvelles est souvent défectueuse. Les porteurs de titres se trouvent naturellement exclus du bénéfice de mesures que les banques ont peine à connaître et à utiliser. Pour eux la plupart des réformes restent lettre morte.

D'autre part, à mesure que les relations internationales se rétablissent les intermédiaires agréés français et leurs clients sentent davantage le poids des contrôles des changes étrangers. Les personnes qui possédaient des avoirs aux U.S.A., pays cependant resté libéral malgré la guerre, doivent se plier aux multiples formalités de déblocage de leurs avoirs. Dans certains cas la réglementation étrangère est plus sévère que la réglementation française et l'avis n° 419 de l'Office des Changes (cf. section III, paragraphe II) doit prévoir que les facilités qu'il offre sont réservées aux personnes habitant des "pays dont la réglementation autorise le transfert vers la zone franc dans des conditions au moins aussi favorables (que celles de l'avis) des capitaux français qui y sont investis".

## DEUXIEME PARTIE

-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-

(CHAPITRES X - XI - XII)

LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES

La première partie du présent travail était intitulée "réglementation des changes".

L'on a cherché, dès ce moment, à la fin de l'étude de chacune des quatre périodes distinguées, à caractériser la politique suivie durant cette période, c'est-à-dire à mettre en lumière le but poursuivi et les conditions dans lesquelles les diverses règles existantes ont été utilisées, ou écartées, en vue d'atteindre cet objectif.

Dans les trois chapitres qui suivent, l'on tentera de préciser cette politique en indiquant les rapports respectifs des diverses périodes, en dégageant les traits permanents, en comparant la politique française avec les politiques suivies dans certains pays étrangers.

Ces chapitres sont respectivement intitulés :

- l'évolution de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières;
- les caractères permanents de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières;
- politique française et politiques étrangères.

-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-

## CHAPITRE X

### L'EVOLUTION DE LA POLITIQUE FRANCAISE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES

L'on a, dès l'introduction du présent travail, indiqué les quatre étapes que l'on peut reconnaître dans l'évolution de la politique des changes en matières de valeurs mobilières. L'on cherchera dans le présent chapitre à préciser le caractère de cette évolution, en particulier en le rapprochant de l'évolution de la politique économique générale; l'on tentera en outre de déterminer dans quelle mesure il est le résultat d'un effort des autorités compétentes.

## SECTION I

### LES QUATRE PERIODES DE L'EVOLUTION

#### PARAGRAPHE I - LES DEUX PREMIERES PERIODES (1939 à 1944)

Les deux premières périodes de cette évolution, les quelques mois écoulés de septembre 1939 à juin 1940 et les années d'occupation, diffèrent fortement de celles qui les suivent. Ainsi qu'il a été indiqué respectivement aux chapitres II et III, il s'agit dans le premier cas d'une période de mise au point technique durant laquelle le Ministre des Finances adopte en matière de politique des changes une attitude d'expectative; de 1940 à 1944, l'occupation oblige les autorités françaises à se cantonner dans une politique d'attente. Aussi est-il difficile de comparer ces années avec celles qui suivent. Mais il faut rappeler que les textes utilisés de 1944 à 1950 ont, pour la quasi-totalité, pris naissance durant ces années, soit qu'ils aient été promulgués à ce moment, soit que leurs idées directrices aient vu le jour à cette époque, ce qui est le cas des ordonnances de la Libération. Ces années sont ainsi des plus importantes, mais elles ne peuvent renseigner sur l'évolution de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières laquelle ne prend son essor que dans les derniers mois de 1944.

Une évolution, retracée dans les dernières pages du chapitre II, se produit cependant de septembre 1939 à juin 1940 et se poursuit dans les premiers temps de l'occupation, sous la forme d'un raidissement de la réglementation, prélude de celui des années suivantes. Cependant, ainsi qu'il a été souligné dans ce même chapitre II, les quelques mois de la première partie de la guerre ont été

trop brefs pour voir la mise en oeuvre pratique du contrôle des changes; le premier accord international de paiement, qui tient compte de cette législation, ne sera signé qu'après l'armistice de 1940. Cette évolution ne peut donc que renseigner sur les intentions des rédacteurs des textes. Plus précisément, les personnalités politiques et administratives compétentes étant restées les mêmes de septembre 1939 à avril 1940, point de départ de cette évolution, celle-ci indique que le libéralisme encore très grand des décrets de 1939 a été jugé incompatible avec un contrôle des changes efficace. L'examen détaillé des modifications apportées aux textes confirme cette impression : il s'agit dans tous les cas d'obstruer directement ou indirectement les voies qui restaient encore ouvertes aux relations libres entre la zone franc et l'étranger. Ce n'est qu'un aspect particulier de la conclusion plus générale à laquelle ont conduit les diverses expériences d'économie dirigée : la difficulté d'assurer la coexistence dans un même domaine de l'économie de marché et de l'économie dirigée. Plus précisément, pour s'en tenir au cadre du présent travail, cette très rapide évolution des premiers textes indique que, sous un régime de contrôle des changes, la politique adoptée ne pourra jamais être que très légèrement teintée de libéralisme. L'emploi relativement fréquent de ce mot dans les chapitres précédents et les pages qui suivent ne doit pas faire illusion. Ce libéralisme n'est qu'un relâchement des contrôles.

## PARAGRAPHE II - LA TROISIEME PERIODE (1944 - 1947)

Trois points doivent être développés ici. Les années 1944 à 1947 s'opposent à celles qui les précèdent et à celles qui les suivent, alors que dans tous les cas les textes essentiels restent les mêmes. Ces années constituent, elles aussi, une période de mise au point. La politique des changes à cette époque peut se caractériser par la mainmise de l'Etat sur le portefeuille français.

### I

Il a déjà été plusieurs fois nécessaire de rappeler que les textes organiques et les textes secondaires les plus importants de la réglementation des changes sont restés les mêmes de 1940 à 1950. L'on a, au paragraphe précédent, noté de nouveau que les idées directrices des ordonnances de 1944 et 1945 sont nées en 1939 et en 1940. Il convient de le souligner encore et de préciser que fréquemment l'évolution s'est marquée dans la mise en oeuvre de la réglementation plutôt que dans celle-ci même et que la permanence des textes généraux n'a pas fait obstacle à cette évolution. Ceux-ci donnent en effet une très grande liberté au Ministre des Finances et à l'Office des Changes à tel point qu'il n'est aucun acte interdit par eux pour lequel une dérogation ne puisse être obtenue.

Plus précisément, pour mesurer cette stabilité des textes généraux et la comparer à l'évolution de la politique des changes, l'on notera que les textes nouveaux importants de 1944 et 1945 ont eu essentiellement pour objet d'organiser un contrôle efficace de la détention des valeurs étrangères et des valeurs déposées à l'étranger ainsi que de mobiliser une partie du portefeuille français. Or,

ces mesures étaient plus qu'en germe dans les textes de 1939 et de 1940. Par ailleurs, le seul texte notable des années 1948 à 1950 est la loi du 2 février 1948 dont le but est d'engager les fraudeurs à se placer en circulation irrégulière. L'on ne peut déduire de ces indications l'opposition des deux dernières périodes de l'évolution. Les conditions d'application de la loi du 2 février 1948 et la fin de la réquisition sont bien plus importantes.

## II

Les mois écoulés de septembre 1939 à juin 1940 ont été consacrés à la mise au point de la réglementation, mais l'effort a été trop tôt interrompu par l'occupation. Il est repris en 1944. En même temps que la réglementation héritée du Gouvernement précédent, c'est-à-dire celle de 1939 et 1940, est améliorée et surtout complétée par les mesures relatives au dépôt puis à la réquisition des titres qui avaient été seulement ébauchées avant l'occupation puis soigneusement délaissées, les conditions pratiques d'application du contrôle des changes sont fixées en particulier à l'occasion des accords de paiement internationaux. Ce travail se poursuit fébrilement jusqu'en janvier 1945. Puis une accalmie se produit que l'on a mise en relief au chapitre VIII. C'est cependant en 1947 que se développe la politique de réquisition des valeurs britanniques et américaines. Ce n'est que quelques mois avant la fin de 1947 que le décret de codification du 15 juillet 1947 et les avis de l'Office des Changes publiés peu après donnent, dans la mesure où les textes peuvent le faire, l'image définitive du contrôle des changes de ces années. Un important travail est ainsi accompli qui a constamment obéi à une direction unique.

## III

Il tend à la mainmise de l'Etat sur le portefeuille français. Ceci se marque tout autant dans ce qui est appelé dans le présent travail la réglementation des opérations de change que dans les dispositions relatives à la mobilisation de ce portefeuille.

Le dépôt obligatoire en banque des valeurs mobilières étrangères circulant en France, les mesures prises en ce qui concerne les titres de propriété française circulant à l'étranger n'ont pour objet que de permettre le contrôle de l'exécution d'obligations déjà contenues dans les décrets de 1939 et 1940. Mais leur résultat pratique est de mettre ces valeurs à la discrétion de l'Etat qui n'a ainsi aucune difficulté pour les saisir. Les textes relatifs à la réquisition (avis n° 264 et 273) précisent que les banques doivent remettre les titres qu'elles détiennent sans avoir à en référer aux porteurs. Les règles, particulièrement sévères, concernant les valeurs en dépôt à l'étranger ôtent par ailleurs à ceux-ci tout droit de disposition sur ces biens qui se trouvent pratiquement bloqués : dans ce cas, le propriétaire est mué en une sorte d'usufruitier.

Les textes relatifs à la réquisition restreignent les droits des por-

teurs non seulement par ce transfert de propriété, mais plus encore par les taux de change utilisés. Dans beaucoup de cas, le cours de change employé transforme la réquisition en un véritable prélèvement d'autant plus lourd qu'il frappe les Français au hasard de la composition de leur patrimoine. Il est nécessaire sur ce point de rappeler que les devises liquides sont également, et même plus largement que les valeurs mobilières, soumises à la réquisition. Le propriétaire que la réglementation des opérations de change transforme en usufruitier reçoit souvent bien moins que ce qu'il aurait pu légitimement espérer.

Ce n'est pas trahir la vérité que de conclure que la politique adoptée de 1944 à 1948 a pour but la mise à la disposition de l'Etat du portefeuille étranger dans son ensemble, la réquisition n'étant qu'un aspect de cette politique générale. L'Etat tend à devenir le propriétaire réel de ces avoirs considérés comme un ensemble, les porteurs conservant des droits divers, démembrements de leur propriété initiale. Une évolution plus poussée aurait peut-être permis de distinguer un domaine éminent et un domaine réel, qui reviendrait à l'Etat. Les porteurs perdent, en outre, le contact avec les émetteurs de leurs titres et même les titres eux-mêmes. L'importance psychologique de ce fait ne peut être sous-estimée.

### PARAGRAPHE. III - LA QUATRIEME PERIODE (1948 - 1950)

Certaines remarques du paragraphe précédent pourraient être reprises ici, en particulier celles mettant en lumière la permanence des textes généraux. L'on a déjà indiqué au chapitre IX que les années 1948 à 1950 sont le témoin d'une évolution continue. L'on rappellera que cette évolution n'était nullement à son dernier stade en août 1950, date qui marque le terminus chronologique du présent travail.

#### I

L'on insistera davantage sur le sens général de la transformation qui s'opère durant ces années.

Les règles touchant le dépôt des titres étrangers se font moins lourdes, les arbitrages internationaux renaissent. Plus largement les rapports avec l'étranger tendent à perdre le caractère exceptionnel qu'ils avaient précédemment. Plus qu'une libération de chaque porteur, c'est une libération de l'ensemble du portefeuille français de l'emprise de l'Etat. Elle reste limitée, elle est lente; elle marque quelquefois des retours en arrière; elle est indéniable.

La fin de la réquisition des valeurs mobilières y contribue largement. La réquisition des devises étrangères liquides est maintenue jusqu'en 1950 pour la plupart des devises fortes, mais la création du marché libre pour certaines, la fixation de nouveaux cours de change pour les autres, font disparaître le prélèvement que subissaient les porteurs.

Le contrôle de l'Etat est naturellement maintenu tant en ce qui regarde le rapatriement du produit des titres qu'en ce qui touche leur utilisation, mais la tendance signalée plus haut au démembrement de la propriété de certaines valeurs étrangères disparaît. Les porteurs ne sont plus à la merci de l'Etat.

## II

La comparaison des diverses amnisties qui s'échelonnent de 1939 à 1948 fournit un indice de ce retour à une plus grande liberté qui caractérise la politique des changes à compter de 1948. Les amnisties du second décret-loi du 9 septembre 1939 et de l'ordonnance du 16 janvier 1945 étaient moins une grâce faite aux personnes en situation irrégulière que le point de départ d'une période de rigueur. Au contraire, l'amnistie de la loi du 2 février 1948, surtout après la loi du 5 juillet 1949, est une porte toujours ouverte qui permet à tout fraudeur de rentrer gratuitement dans la légalité au moment même où celle-ci devient acceptable. Les fraudeurs étaient invités par la crainte des pénalités de l'ordonnance du 16 janvier 1945 à placer leurs titres sous l'emprise de l'Etat; ils sont invités à choisir la légalité, c'est-à-dire le contrôle de l'Etat, qui non seulement les met à l'abri des pénalités atténuées actuelles, mais leur permet de faire plus facilement valoir leurs droits.

+

+ +

L'on a noté au paragraphe 1<sup>er</sup> que malgré cette tendance libérale, la politique des changes des années 1948 à 1950 s'inscrit dans le cadre de l'économie dirigée. Le maintien des règles générales touchant, entre autre, la circulation des titres et le rapatriement de leur produit suffirait à le rappeler. Cette transformation ne doit cependant pas être sous-estimée et il y a lieu de remarquer en particulier que cette évolution commence à peine à prendre essor en août 1950. Elle porte plus de promesses qu'elle n'a encore apporté de réalisations. De plus, ainsi qu'il a été signalé au chapitre IX, la multiplicité des textes et des formalités ne permet pas aux mesures libérales déjà prises de porter tous leurs fruits. Même limitée aux seuls résultats acquis, elle a néanmoins été assez loin pour modifier l'esprit de la politique des changes et provoquer une détente que les aspirations vers une libération plus grande encore, lesquelles trouvent inconsciemment leur origine dans cette première étape, suffiraient à indiquer.

## SECTION II

### LA POLITIQUE DES CHANGES ET LA POLITIQUE ECONOMIQUE GENERALE

La présente section a pour objet de mettre en lumière le parallélisme que présente l'évolution de la politique des changes en matière de valeurs mobilières, l'évolution de cette même politique dans ses autres parties et l'évolution de la politique économique générale.

#### PARAGRAPHE I - LA POLITIQUE DES CHANGES : VALEURS MOBILIERES, OR ET COMMERCE EXTERIEUR

Les nombreuses références aux règles concernant les devises étrangères liquides, que contiennent par nécessité les différents chapitres du présent travail, dispensent d'établir une comparaison entre l'évolution de celles-ci et de celles applicables aux valeurs mobilières. Les rapprochements qui ont été faits ont permis de constater le complet parallélisme des deux courbes. Il paraît au contraire utile de rapprocher la réglementation des valeurs mobilières de celle applicable à l'or et de la réglementation des opérations commerciales.

#### I

En ce qui concerne l'or, les deux courbes s'emboîtent presque exactement. Les mêmes textes ont le plus souvent prévu des dispositions analogues en ce qui concerne l'or d'une part, les valeurs mobilières et plus précisément les valeurs étrangères de l'autre. En particulier, le régime initial est dans les deux cas établi par le premier décret-loi du 9 septembre 1939. Après l'ordonnance du 7 octobre 1944 relative au régime de l'or se trouvant en France, qui porte la même date que l'ordonnance instituant le dépôt obligatoire des valeurs étrangères, les trois ordonnances des 15, 16 et 17 janvier 1945, interviennent, dont les dispositions relatives à l'or sont des plus voisines de celles touchant les valeurs mobilières, lesquelles sont examinées dans les chapitres V et VI du présent travail. La loi du 26 décembre 1945 prévoit tout aussi bien la réquisition de l'or que celle des devises et des valeurs étrangères. Son application sera cependant limitée dans le cas du métal. Finalement, le régime de l'or tel que le définit le décret de codification du 15 juillet 1947 (articles 4 à 14) est des plus voisins de celui des valeurs étrangères. Il est cependant plus sévère, les négociations sur l'or étant interdites (premier décret-loi du 9 septembre 1939, article 3 alinéa I, repris par l'article 14-3° du décret du 15 juillet 1947).

Le parallélisme de l'évolution se maintient mais devient plus lâche lorsque l'article 2 de la loi du 2 février 1948 supprime cette prohibition. Le résultat final est d'ailleurs une plus grande liberté des possesseurs d'or que des porteurs de valeurs étrangères. Les premiers ne sont pas soumis, en effet, au dépôt obligatoire et ne sont tenus qu'à une simple déclaration. Il est d'ailleurs douteux que celle-ci soit fréquemment effectuée. Il est aisé d'expliquer cette différence par des raisons pratiques. L'Etat a intérêt à surveiller l'encaissement du produit des titres étrangers, donc la possession de ces titres eux-mêmes. De plus, les cours de bourse français sont particulièrement bas et contiennent une invitation à l'exportation. Ceci ne se retrouve pas pour l'or. Mais plus qu'aucun autre avoir l'or reste comparable et par son régime et par sa nature, l'un expliquant l'autre, aux valeurs étrangères.

## II

La réglementation du commerce extérieur, même en matière de contrôle des changes, est trop éloignée de la question examinée dans le présent travail pour que l'on puisse espérer retrouver un parallèle parfait entre l'évolution de l'une et de l'autre, qui toutes deux néanmoins sont nées du premier décret-loi du 9 septembre 1939, complété en ce qui concerne le commerce extérieur par un décret de la même date. L'on retrouve cependant dans cette dernière une évolution vers une libération des changes que l'on peut dater de 1948, mais qui ne s'épanouira que plus tard. L'on a indiqué au chapitre IX l'essai qui a été tenté dans les premiers mois de 1948 avec les importations sans paiement. A la même époque, l'avis n° 334 du 25 juin 1948 permet, de façon assez étroite, la reprise des opérations à terme sur le marché libre des changes, permettant ainsi aux importateurs et exportateurs de se couvrir contre les modifications de changes. L'avis 318 du 21 avril 1948 permet à la même époque aux exportateurs de conserver 10 % des devises leur revenant. Six mois plus tard, l'avis 365 du 1<sup>er</sup> janvier 1949 facilite les importations et l'avis 373, complétant l'avis 318, encourage les exportations payables en dollars des Etats-Unis.

Les accords internationaux précipitent cette libération des échanges commerciaux et l'Office des Changes publie le 11 janvier 1950 un avis n° 437 "relatif à certaines importations de matières premières, produits demi-finis pour l'industrie et biens d'équipement pour lesquels les contingents ont été supprimés dans le cadre des recommandations de l'Organisation européenne de coopération économique". Ceci déborde d'ailleurs le Contrôle des Changes.

Il est en conclusion permis de conclure que dans ce domaine également le début de l'année 1948 marque l'origine d'un retour vers un régime moins rigide et moins sévère. Si l'on fait abstraction des conséquences du plan Marshall, cette libération possède également ce caractère lent et timide qu'il a été possible de reconnaître dans l'évolution de la réglementation des valeurs mobilières depuis 1948. Le parallélisme est grossier mais il est indéniable.

PARAGRAPHE II - LA POLITIQUE DES CHANGES ET L'EVOLUTION GENERALE DE L'ECONOMIE

Il peut être utile de rechercher dans quelle mesure cette modification de la politique des changes est liée à l'évolution générale de l'économie française de 1947 à 1950.

En premier lieu, l'on examinera les statistiques de la balance des paiements. Si l'on se reporte aux publications officielles de l'Office des Changes (balances des paiements des années 1947, 1948 et 1949 entre la zone franc et les pays étrangers) l'on constate le maintien en 1948 d'un déficit comparable à celui de 1947 (1.737 millions de dollars au lieu de 1.676 millions). C'est l'année 1949 qui marque une nette amélioration, le déficit se réduisant à 706 millions de dollars. En 1937, l'on observait un déficit de 330 millions de dollars. Cette inflexion est encore plus nette si l'on remarque que le déficit de 1948 envers les pays autres que la zone dollar (603 millions de dollars) se transforme en 1949 en excédent (151 millions de dollars). L'on peut donc noter une évolution favorable mais elle date de 1949.

Dans le domaine interne, une transformation heureuse se précise également à des dates diverses. Dès 1947, la production industrielle dépasse le niveau de 1938 (source : bulletin mensuel de statistique de l'I.N.S.E.E.) mais ce n'est pas avant 1948 que le revenu national de 1938 est retrouvé; la B.R.I. dans son vingtième rapport annuel, évalue à 382 en 1947, à 412 en 1948, contre 405 en 1938, les "ressources disponibles" françaises exprimées en milliards de francs de 1938. (Il faut entendre par là l'addition de la production nationale brute et des ressources tirées de l'étranger).

La stabilisation des prix date des derniers mois de 1948. En janvier de cette année, les prix de gros (indice général I.N.S.E.E. base 1938 = 100) sont encore à 1.463 contre 1.974 en janvier 1949 et 1.910 en janvier 1950; l'évolution est très voisine pour les prix de détail (34 articles de l'I.N.S.E.E.).

Enfin, c'est dans le courant de l'année 1948 que commence la suppression du rationnement alimentaire et la libération des prix. La première tâche sera terminée à la fin de l'année; la seconde en 1949.

+

+ +

Dans l'ensemble de l'évolution économique, l'année 1948 marque un tournant. Soit peu avant, soit peu après, l'on assiste dans les domaines les plus variés au retour à une situation que l'on peut considérer comme normale malgré le caractère assez particulier de 1938, année habituelle de référence. Cette transformation se marque dans les faits, production, prix, équilibre financier extérieur, ainsi que dans la politique économique. La politique des changes en matière de valeurs mobilières n'est qu'un aspect de cette transformation; ce n'est pas un phénomène autonome. Ceci ne dispense cependant pas de recher-

cher si cette évolution du contrôle des changes, en ce qui touche les valeurs mobilières et dans son ensemble, est soiemment déterminée en profitant de l'amélioration générale de la situation économique ou si elle est simplement subie.

### SECTION III

#### LES ORIGINES DE L'INFLEXION DE 1948

Cette question est évidemment très délicate. Il est difficile de donner une réponse certaine. Quelques constatations peuvent cependant être faites et en premier lieu il est nécessaire de noter que, malgré l'amélioration générale de l'économie rappelée plus haut, la France et la plupart des pays européens se trouvent à la fin de 1947 devant une pénurie de dollars extrêmement grave qui peut signifier non la libération des changes, mais un renforcement du contrôle. Ce danger est neutralisé.

+

+ +

Si l'on veut tout d'abord préciser l'influence des idéologies et des hommes, l'on note que dans le domaine politique l'on assiste, à compter de l'année 1947, à l'élimination du parti communiste et à un certain effacement du parti socialiste. Ceci ne paraît pas déterminant. L'on peut toutefois retenir que la présence continue à partir de la fin de 1947 à la Présidence du Conseil et au Ministère des Finances d'hommes qui n'ont pas de préférence doctrinale pour l'économie dirigée peut faciliter l'inflexion de 1948. D'autre part, l'on doit remarquer la permanence du haut personnel administratif tant au Ministère des Finances qu'à l'Office des Changes. Certaines personnalités en fonctions en 1950 ont participé à l'élaboration de la réglementation de 1939.

L'influence du Parlement ne se fait guère sentir dans ce domaine. L'on peut cependant noter son accueil réservé au seul texte qui lui soit soumis, le projet qui devient la loi du 2 février 1948. Au contraire l'opinion, c'est-à-dire essentiellement l'opinion de ceux qui par profession s'intéressent à ces questions, est nettement favorable à un allègement du contrôle des changes. Ce sentiment reste cependant diffus et souvent les adversaires de la réglementation existante la connaissent trop mal pour pouvoir lui adresser des critiques pertinentes.

D'ailleurs, la pénurie de dollars signalée plus haut est moins nettement ressentie que l'amélioration économique interne. Pour beaucoup le maintien du

contrôle ne se justifie plus. De plus, le contrôle des changes n'est qu'une mesure de guerre maintenue après la fin des hostilités en raison de la situation économique. Il n'est lié à aucune idéologie politique. Son atténuation peut paraître l'évolution normale.

+

+ +

Cette considération explique dans une large mesure l'inflexion de 1948. Le Parlement se désintéresse de la question; les hommes d'Etat et les fonctionnaires compétents ne sont pas par principe opposés à cette évolution; l'opinion la demande confusément. Comme elle paraît naturelle, Elle est retenue.

D'ailleurs, la sévérité a partiellement échoué. Le nombre des fraudeurs est considérable. Un effort d'honnêteté et l'allègement des charges paraît susceptible de donner de bons résultats. Une large amnistie, l'emploi de cours de change raisonnables pourrait placer sous le contrôle de l'Office des Changes des avoirs importants et, dans l'immédiat, fournir des devises, principalement des devises fortes. La tentative réussit. Le lent retour vers un libéralisme encore lointain renforce la situation économique.

Mais cette expérience peut être dangereuse. Le Gouvernement français ne peut donc la tenter que si la pénurie de dollars est surmontée. Or, si la loi de coopération économique n'est promulguée par le Président Truman que le 3 avril 1948 et la "Convention des Seize" ne date que du 16 avril, dès le 17 décembre 1947 la loi américaine sur l'aide intérimaire est votée.

L'inflexion de 1948 marque la rencontre d'un faible courant d'opinion, d'une expérience et de la fin de la grande pénurie de dollars.

## CHAPITRE XI

### LES CARACTERES PERMANENTS

#### DE LA POLITIQUE FRANCAISE DES CHANGES

#### EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES

Au cours du précédent chapitre, l'on a souligné que l'évolution de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières s'allie à une remarquable stabilité de la réglementation générale. C'est là un indice de la permanence de certains caractères de cette politique à l'examen desquels le présent chapitre est consacré. L'on marquera l'unité de cette politique, l'on examinera ses caractères permanents et, en conclusion, l'on tentera de déterminer sa place dans l'ensemble de la politique française des changes.

### SECTION I

#### UNITE DE LA POLITIQUE FRANCAISE DES CHANGES

#### EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES

L'unité de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières se manifeste tant dans le but poursuivi que dans la technique mise en oeuvre.

### I

L'on a marqué dans les chapitres précédents la caractéristique de chacune des quatre périodes distinguées dans l'évolution de la politique française des changes. Jamais l'on ne s'est référé au but poursuivi. De 1939 à 1950, il reste le même : conserver le portefeuille français et fournir des devises étrangères à l'économie nationale. Tout particulièrement l'évolution de 1948 ne modifie rien en la matière. Les autorités compétentes conservent le même objectif et les mesures adoptées pour permettre une certaine reprise des transactions internationales courantes sont combinées de telle façon qu'elles ne puissent diminuer la masse totale du portefeuille français dont elles doivent au contraire tendre à améliorer la qualité. D'ailleurs, le but rappelé ci-dessus de la politique française des changes dans ce domaine est celui de la plupart des systèmes de contrôle des changes institués depuis la crise de 1929. La Grande-Bretagne, elle-même, qui aurait pu préférer maintenir la vitalité du marché financier de Londres, a eu peine de se dégager de ce concept. Mais la France a toujours marqué son désir de

donner ce but à sa politique des changes dans ce domaine. Plus que la conséquence normale de l'instauration d'un système général de contrôle des changes, il est l'objectif choisi de propos délibéré par les gouvernants successifs de 1939 à 1950.

## II

Les moyens techniques mis en oeuvre pour obtenir ce résultat, si l'on les considère dans leur ensemble, présentent également une identique unité de conception. De 1939 à 1950, l'ossature technique du contrôle français des changes est constituée par des circuits entre lesquels se répartissent les titres selon leur qualité et celle de leurs porteurs. Le nombre de ces circuits, les contacts qui existent entre eux, le fonctionnement de chacun d'eux varient selon les époques; l'architecture générale demeure la même. Une remarque identique à celle présentée à l'alinéa précédent doit être faite ici : ces circuits font partie de la technique normale que met en oeuvre tout contrôle des changes, mais la politique française a constamment raffiné dans ce domaine, distinguant selon la nature des titres, leur lieu de dépôt, la résidence et la nationalité des porteurs. La complication commence dès avril 1940 et se poursuit jusqu'en 1950, à peu près indépendamment de l'évolution générale, sans bien connaître de recul. Cette particularité donne son unité à la politique française en la matière.

+

+ +

L'on a déjà indiqué que cette unité d'objectif et de technique s'est concrétisée dans la permanence des textes généraux, qu'il s'agisse des dispositions internes ou de la structure des accords de paiement. Cette unité est également marquée par le maintien de 1939 à 1940 des organismes chargés dès l'origine de mettre en oeuvre le contrôle des changes, Office des Changes et intermédiaires agréés, ainsi que par l'absence de toute modification quant à leur rôle respectif. La création, en 1941, d'un Office des Changes autonome, appelé à remplacer l'organisme géré par la Banque de France, n'a été qu'une conséquence de la prolongation de l'état de guerre; elle n'a pas modifié les attributions de cet Office.

## SECTION II

### LES CARACTERES PERMANENTS :

#### DE LA POLITIQUE FRANCAISE DES CHANGES

#### EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES

Les autorités qui ont présidé à la naissance du contrôle français des changes ont donné, dès l'origine, à la politique suivie en matière de valeurs mobilières certains caractères qu'il est possible de dégager de leur oeuvre, les textes de 1939 et 1940. Si l'on se souvient que la presque totalité des règles organiques relatives tant au contrôle des opérations de change qu'au recensement et à la réquisition remonte à cette époque, même si elles n'ont reçu leur forme définitive qu'ultérieurement, l'on admettra que ces caractères de la politique des changes méritent tout particulièrement d'être qualifiés de permanents. D'autre part, certaines autres caractéristiques peuvent être retrouvées par l'étude de la pratique, qui permettent de compléter la description de cette politique.

#### PARAGRAPHE I - LES CARACTERES PERMANENTS DE LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES - EXAMEN DES TEXTES ORGANIQUES

L'examen des textes organiques, lesquels, ainsi qu'il a été indiqué plus haut, restent en vigueur de 1939 à 1950, permet de reconnaître trois des caractères de la politique suivie depuis l'origine : cette politique est essentiellement empirique; elle subordonne toute chose à l'intérêt public, elle est arbitraire et discriminatoire.

L'on a rappelé au chapitre 1<sup>er</sup> que le Droit des Changes est une branche du Droit public qui, comme telle, marque plus les limites de l'activité des particuliers qu'elle ne leur accorde de droits. La nature de cette législation n'explique cependant que dans une faible mesure les trois caractéristiques de la politique des changes qui viennent d'être énumérées.

### I

Cette politique est en premier lieu essentiellement empirique, elle est dégagée de toute idéologie. La très courte période durant laquelle elle naît, la première des quatre étapes considérées plus haut, a été précédemment caractérisée comme une période d'attente. Le législateur cherche uniquement à forger un instrument efficace et à donner aux autorités chargées de l'utiliser le moyen de faire respecter ces règles édictées indépendamment de toutes considérations politiques, que l'on entende par là les préférences pour un ordre économique considéré, ou une idéologie proprement politique. L'instauration même d'un contrôle des changes signifie naturellement un choix en faveur de l'éco-

nomie dirigée et le rejet du libéralisme, mais ce choix est la conséquence, non de la conscience de la supériorité permanente du premier, mais de la situation générale, laquelle en 1939, de l'avis unanime, rend nécessaire l'abandon provisoire du second. Rien ne le montre mieux que les conditions de préparation de cette législation, rappelées au chapitre 1<sup>er</sup>. Ces textes sont établis par provision pour être promulgués lors de l'entrée en guerre. C'est au surplus un Gouvernement présidé par un adepte du libéralisme économique qui les signe.

Ce caractère de la politique des changes se maintient tout au long de l'évolution résumée au chapitre précédent. Ainsi qu'il a été indiqué, la présence du Gouvernement de certaines personnalités peut faciliter l'inflexion de 1948; l'on peut admettre qu'elle ne la détermine pas. Quant aux réquisitions, elles se développent principalement à une époque où les partisans du libéralisme économique reviennent au pouvoir.

C'est en grande partie parce qu'elle reste dégagée de toute idéologie que la politique des changes peut présenter ces deux caractéristiques qui sont examinées ci-dessous. Il est vraisemblable que, présentées comme l'affirmation du désir d'un Gouvernement d'instaurer une économie non-libérale, les manifestations du caractère arbitraire et discriminatoire de cette politique auraient été acceptés moins facilement qu'elles ne le furent.

## II

La réquisition des valeurs mobilières britanniques et américaines met tout particulièrement en lumière la subordination des intérêts privés à l'intérêt public qui est l'un des caractères essentiels de la politique suivie en ce domaine. Ce caractère se retrouve, moins visible, dans les autres aspects de cette politique. Dès 1939, sont interdites l'importation et l'exportation des valeurs mobilières, les transactions à l'intérieur de la zone franc entre personnes de qualité différente. Ce sont autant de domaines où triomphe cette même considération. De plus, ces exemples permettent de remarquer qu'il s'agit fréquemment de mesures préventives. La subordination des intérêts privés à l'intérêt public est assurée avant même que celui-ci soit devenu actuel. Il suffit parfois qu'un acte soit en puissance contraire à l'intérêt public pour qu'il soit interdit. Ainsi les titres étrangers doivent être nécessairement déposés chez un banquier afin d'exclure tout encaissement de devises étrangères en dehors des voies officielles.

Ce caractère et les suggestions qu'il fait peser sur les porteurs s'explique si l'on prend garde que la politique des changes est une politique de guerre, ainsi que le montre nettement le rapport précédant le second décret-loi du 9 septembre 1939. L'on a indiqué au chapitre 1<sup>er</sup> que la législation des changes n'a pas sa source dans la loi du 11 juillet 1937, mais l'on a également signalé les nombreuses analogies qui lient l'une à l'autre. Les lourdes obligations du contrôle des changes sont comparables aux diverses réquisitions que prévoit la loi portant organisation de la nation en temps de guerre et elles trouvent leur justification dans les hostilités mêmes. Il n'est pas inutile de

rappeler à ce sujet l'assimilation de certaines fraudes à l'insoumission en temps de guerre par l'ordonnance du 16 janvier 1945. La fin de la guerre ne fait pas disparaître ce caractère de la politique des changes.

Ceci s'explique. La victoire est si coûteuse que la reconstruction prend facilement l'apparence d'une nouvelle bataille qui justifie des sacrifices analogues à ceux demandés précédemment. L'on peut noter à cet égard que les protestations contre les obligations les plus lourdes du contrôle des changes ne prennent d'ampleur qu'après l'amélioration de la situation économique qui se manifeste dans les derniers mois de 1947. A ce moment, les mauvais jours semblent terminés, il paraît à beaucoup anormal que l'on maintienne une législation et une politique de guerre.

C'est également la comparaison avec la loi du 11 juillet 1938 qui permet de préciser la portée de la subordination des intérêts privés à l'intérêt public qui caractérise cette politique. De même que la loi de 1938 emploie le plus souvent la réquisition pour pourvoir aux besoins de l'Etat en guerre, la politique suivie en matière de valeurs mobilières aboutit à une véritable réquisition permanente virtuelle de tous les avoirs soumis à la réglementation des changes. Plus marquée à certaines périodes, particulièrement de 1944 à 1947, années pour lesquelles il a été possible au chapitre précédent de parler de mise à la disposition de l'Etat de l'ensemble du portefeuille français, elle existe à toute époque. En 1950, deux ans après l'inflexion marquée par la loi du 2 février 1948, dans une atmosphère détendue, les arbitrages internationaux et les autres opérations internationales se présentent toujours comme des dérogations aux règles générales qui maintiennent en principe le blocage en France ou en mains françaises des valeurs qui s'y trouvaient en septembre 1939.

### III

La politique suivie en la matière possède également deux autres caractères étroitement liés : un large pouvoir arbitraire est accordé aux autorités chargées de préciser cette politique et de la mettre en oeuvre; elle est foncièrement discriminatoire. Cette arbitraire n'est que de loin comparable au pouvoir normal d'appréciation de l'administration et la discrimination est de même beaucoup plus accentuée que dans les autres branches du Droit public.

L'arbitraire se manifeste, à la fois, dans la grande liberté laissée aux auteurs de la réglementation générale et dans celle accordée aux services d'exécution. Les textes législatifs, lois, décrets-lois, ordonnances, ne font très fréquemment qu'indiquer la direction générale dans laquelle doit s'exercer l'activité des auteurs des règles secondaires. C'est tout particulièrement le cas du premier décret-loi du 9 septembre 1939. Le pouvoir de ces rédacteurs est donc tout spécialement étendu, et il leur est facile de donner à tous moments à la politique des changes une nouvelle orientation dans un cadre législatif inchan-

gé. C'est ce qui se produit à compter de 1948; l'on connaît en effet la portée réduite de la loi du 2 février 1948; l'inflexion qui se produit à cette époque est réalisée grâce à de simples avis de l'Office des Changes et l'on ne peut la comprendre sans tenir compte de leurs conditions d'application (cf. chapitre IX, section II, IV). Il arrive même que les organes chargés d'élaborer la réglementation n'utilisent qu'en partie les autorisations de la loi. Ainsi, la réquisition des valeurs mobilières étrangères est limitée à certaines catégories de titres, non par la loi mais par les avis de l'Office des Changes pris pour son application. Les pouvoirs arbitraires accordés au Ministre des Finances sont donc tels qu'il peut influencer sur la portée de la loi et même, dans certains cas, en limiter l'application.

Dans le domaine de la mise en oeuvre de cette réglementation, l'administration possède également un fort pouvoir arbitraire. Tout d'abord de nombreuses opérations, qui sont en principe autorisées, ne peuvent être réalisées sans accords individuels de l'Office des Changes. Les textes laissent à ce dernier un pouvoir souverain d'appréciation et ses rejets ne sont pas motivés. D'autre part, les dérogations générales qui sont accordées peuvent toujours être rapportées; ces exemples sont nombreux; quelques-uns ont été signalés au chapitre IX dans les pages consacrées aux arbitrages internationaux.

L'on ne peut sous-estimer la portée de ce double pouvoir arbitraire de l'administration; il peut parfois placer les assujettis dans une situation des plus précaires. A compter de 1945, la propriété même des titres étrangers est subordonnée aux décisions du Ministre des Finances qui peut, par un simple avis de l'Office des Changes, étendant le champ de la réquisition, y mettre fin sans avoir à justifier de la nécessité ou même de l'utilité de cette mesure.

Par ailleurs, rien ne vient limiter cet arbitraire. En particulier, l'action du Conseil d'Etat ne peut s'exercer qu'autant qu'un texte réglementaire préalable n'a pas par avance mis obstacle à la décision qui lui est déférée. Mais la loi est trop compréhensive pour accorder une protection efficace et il est très facile à l'Administration de modifier la réglementation selon les besoins. Ceci explique le nombre très réduit des pourvois déposés en cette matière dont beaucoup ont été jugés en faveur de l'Etat. Ces arrêts ont d'ailleurs tous une portée très limitée.

Cet arbitraire est lié au caractère discriminatoire de la politique suivie. Il en est la conséquence et en même temps il le rend possible.

Celui-ci trouve son origine dans la nature même de la matière traitée. L'on ne peut soumettre à un régime identique les avoirs des résidents et ceux des non-résidents. De même le contrôle des avoirs à l'étranger ne peut obéir aux mêmes règles techniques que le contrôle des titres se trouvant en France. La politique française ne s'en tient cependant pas aux discriminations nécessaires. Elle raffine constamment dans ce domaine, soit qu'elle établisse des divisions qui ne

s'imposent pas, soit qu'elle exagère les conséquences d'une distinction nécessaire.

Ainsi, la multiplication des catégories de comptes signalés au chapitre 1<sup>er</sup> (Section III, paragraphe III) était inutile comme le prouve la simplification réalisée dans ce domaine en 1949. La distinction faite dans le service de la dette extérieure entre porteurs résidents et porteurs non-résidents en application de la loi du 8 février 1941 (article 9) et de la loi du 2 février 1948 (article 5) s'explique sans peine; les conditions de règlement des résidents français payés au cours de l'échéance, dans un régime où les cours de change ont longtemps été fixés souverainement par l'Etat, se justifient moins.

Il est à noter que les textes généraux, textes législatifs et décrets organiques ne contiennent que peu de règles discriminatoires. Ces dernières sont essentiellement incluses dans la réglementation secondaire. Ainsi, sauf pour quelques mois en 1940, il n'a pas existé de règles générales distinctes pour les valeurs libellées en devises fortes et celles libellées en devises faibles. Certaines mesures particulières ont affecté la plupart de celles-là, mais, presque toujours ces décisions se réfèrent à telles monnaies fortes spécialement énumérées et les listes ne sont pas toujours les mêmes. La politique française en tire une plus grande souplesse, les diverses monnaies pouvant passer d'une catégorie à l'autre, mais il est certain qu'une pratique différente aurait contribué à rendre plus simple, et par conséquent plus accessible, la réglementation.

A l'opposé, ceci marque tout spécialement les liens entre discrimination et pouvoir arbitraire de l'Administration. C'est grâce à ce pouvoir que cette dernière peut modifier les critères de discrimination selon les circonstances et les inflexions de la politique des changes. La place restreinte de la discrimination dans les textes généraux, plus spécialement dans les textes législatifs, rend nécessaire l'octroi d'un tel pouvoir au Ministre des Finances et, en retour, il est vraisemblable que cette méthode est pour partie responsable des exagérations mentionnées plus haut.

## PARAGRAPHE II - LES CARACTERES PERMANENTS DE LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES - EXAMEN DE LA PRATIQUE

L'on a maintes fois marqué l'importance des textes secondaires et leur multiplicité touffue. Il leur a été demandé de rendre compte pour une large part de l'évolution de la politique suivie. Mais l'évolution qui se traduit dans ces textes n'empêche pas l'existence dans cette branche de la réglementation de caractéristiques permanentes qui se reflètent dans la politique des changes elle-même. Ce sont essentiellement cette multiplicité des décisions et cette complication que l'on a spécialement mis en lumière pour les deux dernières périodes de l'évolution de la politique suivie et qui loin de ne présenter qu'un intérêt

secondaire marquent fortement cette politique. La plupart de ces avis et surtout de ces instructions et notes sont publiés en vue de résoudre un point particulier. Ils forment un ensemble sans unité qui s'oppose fortement aux textes organiques et la politique française des changes n'a pas l'apparence géométrique que pourraient suggérer les dispositions générales.

Il suffira pour donner une idée d'ensemble des défauts de cette réglementation secondaire de rappeler qu'à la date du 31 août 1950, 391 avis, sans compter les instructions et les "notes", avaient été publiés par l'Office des Changes depuis la libération. Un projet de codification des diverses dispositions prises de 1948 à 1950 pour l'application de la loi d'amnistie du 2 février 1948 compte plus de cinquante pages. Dans ce domaine, les deux dernières périodes de l'évolution ne peuvent être distinguées malgré une sorte d'accélération à laquelle l'on doit la publication de textes de mois en mois plus nombreux.

L'on a indiqué plus haut que cette complication a mis les porteurs dans l'impossibilité de connaître leurs droits, soit non seulement de profiter des libertés qui leur sont laissées par la réglementation mais même d'exercer un contrôle sur la gestion de leurs banquiers. Ceux-ci peuvent d'ailleurs, lorsqu'il s'agit d'établissements qui ne sont pas spécialisés dans les opérations de change, ignorer les règles, même essentielles, applicables dans tel cas qui se présente à eux et plus souvent encore ignorer si celles qu'ils peuvent retrouver dans leur documentation sont encore en vigueur au moment où telle affaire doit être réglée. Certaines questions de lecteurs auxquelles répond la revue "Banque" (cf. numéro de janvier 1948) peuvent donner une idée de cette ignorance.

Cette ignorance même et, pour d'autres, l'espoir que la complexité de la réglementation ne permettra pas de déceler telle irrégularité, peuvent fréquemment conduire les banques à s'écarter des règles du contrôle des changes, tantôt à l'avantage de leurs clients, tantôt avec un résultat contraire. Ainsi, de nombreux établissements ont obligé leur clientèle, désireuse de bénéficier de la loi d'amnistie, à verser la taxe de validation de 25 % alors que ce n'était pas nécessaire ainsi qu'il a été indiqué au chapitre IX. Plus généralement, la fréquence de pareils faits et la complexité même de la réglementation créent entre les organismes publics et les intermédiaires un certain manque de confiance dont il ne convient pas d'exagérer les effets, mais qui doit être signalé et que l'on a déjà noté au chapitre VIII (section II, paragraphe III).

Tout ceci contribue à rendre le fonctionnement du contrôle français des changes lent et lourd; tout ceci est générateur de critiques qui s'étendent facilement, même dans des organes estimés de la presse financière à la politique des changes tout entière pour contester jusqu'à l'utilité du contrôle des changes. Cette lourdeur rétrécit en pratique les bornes réglementaires des droits des porteurs et ralentit l'évolution. Seules, un nombre très réduit de banques spécialisées utilisent pleinement les possibilités nouvelles offertes depuis 1948 pour les relations avec l'étranger. L'on peut même observer que, les nouvelles facilités se présentant comme des dérogations aux règles anciennes, leur existence même accroît la complexité de la réglementation et alourdit encore le contrôle des changes français.

PARAGRAPHE III - LES CARACTERES PERMANENTS DE LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE  
DE VALEURS MOBILIERES - CONCLUSIONS

L'on a cherché dans les pages précédentes à dégager les quatre caractères que l'on peut reconnaître à la politique française des changes en matière de valeurs mobilières :

c'est une politique empirique;

c'est une politique de guerre qui subordonne étroitement les intérêts privés à l'intérêt public;

elle est arbitraire et discriminatoire;

elle est, dans son application, particulièrement lourde et compliquée.

I

Certains de ces caractères sont inclus dans le concept même de contrôle des changes. Ainsi, la subordination des intérêts privés à l'intérêt public; de même, de la complexité de la vie économique résulte une certaine complexité de toute politique des changes. Ceci ne suffit pas à tout expliquer.

De 1930 à 1939, de nombreux pays ont établi un contrôle des changes pour maintenir, en temps de crise, mais en temps de paix, la valeur de leur monnaie nationale. Au contraire le contrôle français est un contrôle de guerre. Ceci explique que la subordination des intérêts particuliers à l'intérêt public ait pu être aussi marquée. Ceci explique également l'importance des pouvoirs arbitraires et discriminatoires accordés à l'Administration. Il est vraisemblable qu'appelé à créer un contrôle des changes en temps de paix, le législateur eut limité les pouvoirs de l'administration et indiqué le sens dans lequel aurait dû s'exercer la discrimination, selon la pratique du droit fiscal. Le moment de sa naissance a très fortement marqué la politique des changes.

II

Mais il ne rend pas compte de tous ses caractères. L'on a noté en particulier, que cette politique est une politique empirique. Or, ce trait marque l'ensemble de l'action économique de l'Etat depuis 1930, laquelle a modifié très sensiblement la structure et le fonctionnement de l'économie nationale en évitant soigneusement toute étiquette idéologique. Empirique doit d'ailleurs également se comprendre dans le sens d'improvisée. L'on a indiqué au chapitre 1<sup>er</sup> que les textes de 1939 ont soigneusement été préparés dès avant la guerre; d'autre part, d'importants travaux de codification et, dans une certaine mesure, de refonte ont été entrepris, tout spécialement en 1947 (décrets, arrêtés et avis de juillet et septembre 1947). Cependant, particulièrement vue à travers les textes secondaires, avis et notes de l'Office des Changes, la politique française donne une impression

d'improvisation qui explique la complication et l'aspect touffu de cette réglementation. L'on donnera comme exemple pour justifier cette assertion la multitude des textes publiés sans interruption durant l'année 1948 pour préciser les conditions d'application de la loi du 2 février 1948. Il ne faut d'ailleurs pas oublier que certains problèmes sont nés de l'existence même du contrôle des changes, lesquels ne pouvaient être résolus avant qu'ils ne se posent. Ceci ne fait cependant qu'atténuer la remarque précédente et il ne paraît pas inexact de rappeler que cette improvisation se retrouve dans la politique économique générale de la France.

### III

Dans un autre domaine la politique des changes reste dans la ligne habituelle de ce qui depuis 1930 a été la politique économique française. Le législateur et les organes qui ont établi la réglementation et la mettent en oeuvre n'ont jamais cherché à rejeter définitivement les mécanismes de l'économie de marché, à les remplacer par quelque chose de nouveau. Ils se contentent de bloquer ces mécanismes chaque fois que leur fonctionnement paraît conduire à des résultats inacceptables dans une période de guerre ou de reconstruction. Le contrôle des changes n'est pas une pièce d'une économie planifiée.

Ces blocages sont en outre toujours présentés comme provisoires et imposés par les nécessités du moment. La loi organique, le premier décret-loi du 9 septembre 1939, s'affirme un texte essentiellement provisoire, étroitement lié à l'état de guerre, né des hostilités et destiné, non pas même à être abrogé, mais à disparaître lorsque les conséquences de ces dernières ne se feront plus sentir. La pression des circonstances est de même plusieurs fois soulignée, implicitement le plus souvent, il est vrai; le rapport qui précède le second décret-loi du 9 septembre 1939 en témoigne et l'on pourrait à ce sujet rappeler ce qui vient d'être dit sur le caractère empirique de la politique des changes.

Au lendemain immédiat de la libération l'on a cependant pu penser un moment que le contrôle des changes pouvait devenir une pièce permanente de la politique économique générale. Celle-ci s'éloignait d'ailleurs notablement de ce qu'elle avait été de la crise mondiale à la guerre mais cela n'a pas duré et très rapidement le contrôle des changes est redevenu ce que son titre même indique, à savoir le contrôle d'opérations de change qui, plus ou moins fidèlement, restent conformes au modèle libéral.

C'est ce qui a permis dans les pages précédentes de parler d'une politique des changes teintée de libéralisme. Par sa nature le contrôle des changes est une mesure d'économie dirigée, mais l'économie de marché reste, si l'on exclut les réquisitions, toujours à l'arrière plan, et comme moteur des opérations contrôlées, et comme idéal que l'on espère retrouver lorsque le contrôle pourra disparaître.

### SECTION III

#### LA PLACE DES VALEURS MOBILIERES DANS L'ENSEMBLE DE LA POLITIQUE DES CHANGES

L'on a indiqué au chapitre précédent que la politique suivie en matière de valeurs mobilières suit une courbe étroitement parallèle à celle de la politique générale des changes. Il convient de préciser la place qu'occupent les valeurs mobilières dans les préoccupations des autorités chargées de promouvoir cette pratique générale.

Les buts de celle-ci ont varié. La conduite de la guerre et la reconstruction sont les préoccupations successives des gouvernants. Le but de la politique adoptée en matière de valeurs mobilières garde constamment le même objectif, ainsi que le rappelle la première section du présent chapitre : assurer la mise à la disposition de l'économie française des revenus du portefeuille français, mettre obstacle à l'évasion de la réserve de changes constituée par ce portefeuille.

C'est essentiellement une tâche passive. Ceci se reflète dans la réglementation. Les dispositions ont uniquement pour but d'écarter tout acte jugé inopportun et sa lourdeur avertit qu'elle est une cuirasse et non une arme offensive. La réquisition des valeurs britanniques et américaines a une portée trop limitée pour modifier sensiblement ces conclusions. Or, ainsi qu'il a été dit, c'est la seule mesure qui témoigne d'une politique plus active.

Le réservoir ainsi créé est d'ailleurs d'importance secondaire. Si l'on interroge la balance des comptes de 1948 l'on peut enregistrer une recette de 146 millions de dollars et une dépense de 14 millions de dollars au titre des revenus du capital; en 1949, les chiffres sont respectivement 118 et 18 millions de dollars. Tout ceci est très peu en comparaison du mouvement commercial : 3.592 millions de dollars en 1948, 3.602 millions de dollars en 1949 pour la Métropole seule, importations et exportations cumulées. L'on doit souligner tout particulièrement la faiblesse des dépenses qui, d'ailleurs, pour 3,7 millions de dollars en 1948 et autant en 1949 correspondent aux intérêts des emprunts extérieurs français émis avant 1939. La France reste un pays créiteur et le contrôle des changes est orienté plus vers le contrôle des avoirs étrangers détenus par des résidents que vers celui des avoirs nationaux appartenant à des étrangers.

A ces remarques s'oppose le nombre des dispositions prises par le législateur et la Ministre des Finances pour la protection de ce patrimoine, indice de l'intérêt que l'un et l'autre lui portent. L'on doit chercher à expliquer cette opposition. L'une des raisons de la sollicitude du législateur est certainement l'importance passée du portefeuille extérieur français. Il s'y ajoute le souci des auteurs de la réglementation de 1939 et de celle de 1945 de préparer indirectement et directement la mobilisation du capital que représente ce

portefeuille, opération que l'aide extérieure a heureusement limitée; ceci suffit à expliquer le soin apporté à la conservation de cette réserve, faible par son revenu, mais très importante en capital si on le compare aux déficits annuels de la balance des paiements. L'on doit cependant noter que même avant l'aide Marshall, la France demande aux prêts des pays étrangers et des organismes internationaux plus qu'elle n'obtient de la mobilisation de son portefeuille étranger. Mais, l'on ne doit pas négliger ces contingences pratiques : dans une matière aussi complexe, l'on est contraint de multiplier les textes même si le but recherché est relativement simple.

Ainsi, malgré la faiblesse de la part qui revient aux revenus du capital dans la balance des paiements, le domaine des valeurs mobilières est notable au sein de la politique générale des changes. Son étude peut ainsi apporter une utile contribution à la connaissance de la politique économique générale suivie par la France durant ces dix années de crise. Il ne faut d'ailleurs pas oublier que le rôle réduit des valeurs mobilières dans la balance des paiements provient en partie de la préférence accordée dans l'après-guerre aux emprunts contractés globalement auprès de gouvernements étrangers ou d'organismes internationaux. Il semble que la politique française se modifie légèrement sur ce point en 1950.

## CHAPITRE XII

### POLITIQUE FRANCAISE ET POLITIQUES ETRANGERES

Il est nécessaire avant de conclure le présent travail de tenter une comparaison entre la politique française et les politiques adoptées par quelques Etats étrangers. En soulignant les analogies et les différences, l'on verra ce qui est spécifiquement français dans la politique française.

Il n'est pas possible de retenir comme terme de comparaison l'Allemagne et l'Italie dont la situation est trop particulière. L'on se limitera à la Grande-Bretagne et à la Belgique, dont la structure économique n'est pas trop dissemblable de la structure française. L'on se souviendra que l'un de ces pays n'a pas été occupé alors que l'autre a connu le même sort que la France.

L'on tentera dans une première section de résumer l'évolution de la politique anglaise et de la politique belge. La Section II indiquera dans quelle mesure les problèmes qui se posent au législateur dans chacun des trois pays sont comparables. La Section III marquera les analogies et les différences et la Section IV sera consacrée aux influences étrangères dans la politique française.

### SECTION I

#### LES CONTROLES DES CHANGES BRITANNIQUE ET BELGE

#### PARAGRAPHE I - LE CONTROLE DES CHANGES BRITANNIQUE

Jusqu'à son entrée en guerre, la Grande-Bretagne ignore le contrôle des changes. Elle possède cependant, comme la France, un Fonds d'égalisation des changes. Le contrôle est instauré le 6 septembre 1939, quelques jours avant le contrôle français, par un ensemble de textes, les "Defense (Finance) regulations" de 1939, complétés et modifiés fréquemment, principalement en 1942.

L'objet de ces dispositions est de conserver les ressources en devises étrangères, plus précisément en devises des pays n'appartenant pas à la zone sterling, et d'assurer leur utilisation pour le profit maximum du pays. Ces textes

sont mis en oeuvre par la Banque d'Angleterre. A la même époque, l'Office Français des Echanges est géré par la Banque de France.

De même que la France n'est qu'une partie de la zone franc, que le contrôle français des échanges considère en principe comme un ensemble indivisible, de même la Grande-Bretagne n'est que l'un des territoires de la zone sterling, soit des "Scheduled Territories", qui groupe, à l'exception du Canada, les dominions, l'Empire, les territoires sous mandat britannique, les protectorats et les Etats protégés, la Birmanie, l'Irak et l'Islande. Mais certains de ces pays sont économiquement très développés. La Banque d'Angleterre gère l'ensemble des disponibilités de la zone sterling, tout au moins jusqu'au prêt américain du 6 décembre 1945.

## I

De 1939 à 1945, le contrôle des échanges britannique se constitue lentement. Il présente cependant pendant ces six années des traits permanents acquis dès 1939. Trois points seront ici très brièvement examinés :

- 1°) le contrôle des paiements et des transferts de titres,
- 2°) la mobilisation des avoirs à l'étranger,
- 3°) le régime des non résidents.

Dès l'origine, les paiements à l'étranger sont subordonnés à une autorisation générale ou particulière. Un régime différent est établi selon que ces règlements font appel à des devises fortes, les "devises spécifiées" ou à des devises faibles, que leurs détenteurs sont en principe admis à utiliser librement pour quelque dépense que ce soit. De même, l'obligation pour les créanciers anglais de recouvrer leurs créances sur l'étranger ne s'entend que des créances libellées en "devises spécifiées" ou en sterling. Ces "devises spécifiées" doivent être mises à la disposition de la Trésorerie.

En ce qui concerne les valeurs mobilières, une distinction est de même faite entre les "valeurs réservées" qui correspondent aux "devises spécifiées" et les autres valeurs. Toutes peuvent être librement négociées en Grande-Bretagne entre résidents et même négociées à l'étranger par les porteurs résidents, si elles y sont déposées, sous réserve du rapatriement des "devises spécifiées" correspondant à l'opération. Les titres qui se trouvent en Grande-Bretagne ne peuvent pas être exportés.

Entre les divers territoires de la zone sterling les transferts de revenus et de capitaux sont en principe libres.

Les cessions obligatoires de "devises spécifiées" mentionnées plus haut ne sont que des cas spéciaux de la règle très générale selon laquelle les rési-

dents sont tenus de céder à la Trésorerie leurs avoirs en "devises spécifiées", de même d'ailleurs que leurs avoirs en or. D'importantes dérogations existent cependant.

Quant aux "valeurs réservées", elles doivent être déclarées à la Banque d'Angleterre de même que les valeurs en sterling de certains des "Scheduled territories". Ultérieurement leur dépôt chez un "Authorized Depositary" est rendu obligatoire. Les porteurs sont tenus de les céder sur réquisition de la Trésorerie. La réquisition atteint effectivement £ 2.530 millions de titres étrangers.

Les non résidents ne peuvent en règle générale vendre ou transférer leurs valeurs sterling dans le Royaume Uni à moins que le produit de l'opération soit réinvesti en valeurs d'Etat britanniques ou en d'autres valeurs sterling à long terme. De pareilles ventes peuvent également avoir lieu lorsque le produit en est porté au crédit d'un compte sterling bloqué, c'est-à-dire un compte très comparable aux comptes d'attente français.

Le régime est moins restrictif en ce qui concerne l'acquisition par les non résidents de valeurs sur le marché anglais. Les "valeurs réservées" peuvent être acquises contre "devises spécifiées" ou sterling utilisables pour les transferts vers le pays correspondant. Les autres valeurs peuvent être acquises contre devises du pays de l'acquéreur ou sterling utilisable pour les transferts vers ce pays.

Il convient également de noter que certaines dispositions, que l'on ne peut rattacher au contrôle des changes, viennent aider ce contrôle. Ainsi la mise obligatoire au nominatif des valeurs anglaises qui permet au contrôle britannique de posséder une situation constamment tenue à jour de ses créanciers étrangers.

## II

Cette réglementation de guerre est vivement critiquée à partir de la capitulation allemande. L'on affirme qu'elle est faite de pièces et de morceaux et qu'elle a virtuellement détruit le marché financier international de Londres. Il est certain que cet aspect du problème a été négligé pendant la guerre.

L'après-guerre va s'appliquer à modifier ces errements au milieu de graves difficultés marquées par la suspension en août 1947 de la libre convertibilité en dollars des avoirs étrangers libellés en sterling, puis en septembre 1949 par la dévaluation de la livre.

Tout d'abord une refonte de la législation est assurée par l'"Exchange Control Act" d'octobre 1947, qui reste en 1950 le texte fondamental du contrôle des changes britannique.

Malgré tous les handicaps, un marché de valeurs étrangères, principalement américaines, renaît vers la fin de 1947. Il s'étend lentement de 1947 à 1949, marquant parfois des reculs, souvent dus aux répercussions du contrôle des changes étrangers, ou aux demandes de certains des Scheduled Territories. Ainsi, les autorités sud-africaines, craignant une trop forte augmentation de leurs charges en dollars, obtiennent de la Banque d'Angleterre en Avril 1948 l'interdiction des arbitrages de valeurs sterling autres que sud-africaines contre sud-africaines effectuées par des non-résidents. Le marché reprend cependant dans une certaine mesure son caractère international. Il est alimenté en grande partie par les transferts de titres de mains européennes en mains américaines.

Au début de 1950, les non-résidents peuvent vendre à peu près librement leurs valeurs sterling sous réserve de certaines conditions de propriété et de l'application, s'il y a lieu, des règles relatives à l'importation des titres; l'achat des valeurs étrangères est, dans certains cas, subordonné à l'emploi de la monnaie dans laquelle est assuré le service des titres; les arbitrages doivent faire l'objet d'autorisations individuelles ou générales de la Banque d'Angleterre. Durant l'année 1950, les règles relatives aux arbitrages sont assouplies, les mouvements de titres sterling facilités.

Tout ceci reste bien loin de la liberté d'antan et les avantages accordés aux signataires de l'accord anglo-scandinave en restent eux-mêmes très éloignés. Aussi, les mêmes critiques que celles que jadis, dirigées contre le contrôle des changes du temps de guerre, sont adressées au régime de l'Act de 1947, le "Labyrinthine system of control" qui selon les auteurs de ces critiques, a pour effet de réduire l'activité du marché de Londres au profit des bourses étrangères principalement en ce qui concerne les arbitrages entre valeurs sterling au profit de non-résidents, alors que, selon les mêmes critiques (The Banker), la Grande-Bretagne pourrait retirer de cette activité même un surcroît de ressources et y trouver un moyen d'améliorer la tenue du sterling.

## PARAGRAPHE II - LE CONTROLE DES CHANGES BELGE

La Belgique a espéré en 1939 pouvoir rester neutre; aussi n'a-t-elle pas institué à l'époque un contrôle des changes de guerre analogue aux contrôles français et britannique. La rapidité de l'invasion de Mai 1940 ne lui permet pas de reviser sa position sur ce point. Le contrôle des changes belge est créé en octobre 1944 au lendemain de la libération pour être un des instruments de la reconstruction économique et financière du pays. Il se rattache aux mesures adoptées à l'époque pour maintenir la valeur de la monnaie nationale, assurer le ravitaillement du pays, restaurer son activité. Dès ce moment, les autorités déclarent qu'il s'agit d'une mesure provisoire, imposée par les circonstances et destinée à disparaître rapidement. Il subsiste encore en 1950, mais il est devenu très libéral.

Désireux de donner à ce contrôle la souplesse que requiert son adaptation constante à l'évolution économique, les auteurs des textes organiques ne fixent que les principes généraux et confient l'élaboration de la réglementation

de détail à un organisme créé spécialement, l'Institut Belgo-Luxembourgeois des Changes. Les textes organiques portent interdiction générale d'utiliser des devises étrangères et d'effectuer des paiements à l'étranger sans l'autorisation de l'Institut. Celui-ci est donc doté de pouvoirs très étendus. Il fixe et modifie lui-même sa politique.

Plus spécialement en matière de valeurs mobilières, l'Institut s'attache initialement à interdire toute forme d'exportation de capitaux en faveur de belges ou d'étrangers. Un recensement des valeurs étrangères est entrepris. Mais, dès l'origine également, les non-résidents se voient reconnaître le droit de négocier à peu près librement leurs valeurs mobilières. Dans sa tâche, l'Institut fait un large appel aux banques et aux agents de change et progressivement leur confie une grande partie de son propre travail de contrôle. L'examen de toutes les opérations qui ne présentent pas un caractère exceptionnel leur est transféré.

L'année 1948 marque une nouvelle orientation dans la politique de l'Institut des Changes. La plus grande partie des entraves établies par le contrôle des changes disparaissent progressivement par étapes prudentes.

D'une part, les ressortissants de l'Union économique sont autorisés à investir en valeurs mobilières étrangères leurs disponibilités en devises et à gérer librement leurs portefeuilles de titres étrangers. La négociation de ces valeurs entre ressortissants de l'Union économique est de même autorisée. Les détenteurs de tels titres peuvent les envoyer à l'étranger. Une liberté à peu près complète est donc restaurée dans le domaine des valeurs étrangères.

Les capitaux étrangers investis en Belgique reçoivent la garantie d'un retransfert ultérieur dans leur pays d'origine, tout d'abord après deux ans d'investissement, puis sans délai. Les avoirs étrangers bloqués à la libération sont débloqués à compter du 31 mars 1949. Ils peuvent être librement utilisés et même rapatriés dans le pays de résidence de leur propriétaire.

Cette politique est étroitement liée à la politique de crédit de la Banque Nationale. La Belgique, pays grand importateur et exportateur, ne peut aussi nettement que la France distinguer politique interne et politique des changes.

Un grand nombre des limitations qui subsistent en 1950 trouvent leur origine non dans le système belge de contrôle, mais dans les contrôles étrangers. La Belgique a libéré les mouvements de capitaux dans ses relations avec la Suisse et les Etats-Unis. Entre ces trois pays, existe un régime presque complet de liberté des changes concrétisé par la reprise en novembre 1949 de la cotation libre du franc suisse et du dollar à Bruxelles. Les dévaluations de septembre 1949 ne peuvent ébranler la solide position du franc belge.

Il est permis de conclure que le contrôle des changes belge est en voie de disparition. Il est vraisemblable cependant que les dernières étapes seront nombreuses et lentes en raison de la persistance de ce contrôle dans les autres pays européens. Mais, dès à présent, la Belgique n'est plus très éloignée de la liberté complète des changes.

## SECTION II

### POLITIQUES FRANCAISE, BRITANNIQUE ET BELGE

#### DEGRE DE COMPARABILITE

L'on a eu l'occasion dans la section précédente de signaler rapidement quelques faits qui ne doivent pas être perdus de vue si l'on désire comparer utilement les politiques française, britannique et belge : l'on a en particulier brièvement indiqué que la zone sterling est un ensemble très différent de la zone franc. Il convient maintenant de s'y arrêter plus longuement.

#### I

Deux questions de cet ordre doivent être examinées avant de comparer solutions françaises et solutions britanniques : la structure de la zone sterling, le rôle de Londres comme marché international.

Ainsi qu'il a été rapidement noté dans la section précédente, certains des territoires qui forment la zone sterling ont atteint leur majorité politique et économique. Alors que les territoires français d'Outre-Mer, même l'Afrique du Nord, restent un prolongement de la métropole, qui possède un pouvoir largement autonome de direction, les membres du Commonwealth qui, à quelques exceptions près, font partie de la zone sterling, sont appelés à participer aux décisions londoniennes dont le champ d'application dépasse les frontières du Royaume-Uni. La France est encore le chef de la zone franc, la Grande-Bretagne est le mandataire de la zone sterling et l'attraction des Etats-Unis sur certains membres du Commonwealth le lui rappelle à chaque instant. L'on a signalé dans la section précédente les décisions prises en 1948 par la Grande-Bretagne à la demande de l'Afrique du Sud. En outre, l'importance économique des territoires d'Outre-Mer de la zone sterling crée des problèmes nullement comparables à ceux de la zone franc. Grâce à un excédent d'exportations vers la zone sterling la Grande-Bretagne est créancière des autres pays britanniques, mais étant donné l'évolution du commerce de ces derniers depuis la guerre, elle ne peut compenser ainsi le déficit de la balance courante des paiements avec les Etats-Unis qui, au contraire, est aggravé par le déficit de ces pays.

Le rôle de Paris comme marché financier international appartient au

passé. Malgré la disparition presque complète des possibilités britanniques d'investissements extérieurs, Londres garde au contraire son rôle de jadis, cependant diminué. Il le doit en grande partie à sa qualité de métropole d'un empire infiniment plus riche que l'Empire français. Pendant la guerre les autorités ont pu négliger cette question. Elle occupe depuis 1947 la place la plus importante de leurs préoccupations ainsi qu'il a été montré dans la section précédente. Les dirigeants anglais sont ainsi conduit, quelles que soient leurs préférences idéologiques, à conserver un certain libéralisme à l'intérieur de leur contrôle des changes.

## II

Les problèmes qui se présentent en 1944 aux dirigeants français et aux dirigeants belges diffèrent principalement sur deux points : l'économie belge est plus que l'économie française orientée vers les échanges internationaux, la Belgique demeure une nation riche.

Dès avant 1914, les échanges internationaux de la Belgique étaient proportionnellement plus développés que les échanges français. Ceci n'a pas changé. En 1949, le commerce extérieur total de la France, exportations et importations cumulées, se monte à 1.704 milliards de francs pour 42 millions d'habitants; le chiffre belge est de 161,7 milliards de francs belges, soit 1.132 milliards de francs français pour 8 millions d'habitants. Dans le domaine financier international, la Belgique a également une place de premier plan.

En 1944, la France est en ruines et ne dispose que d'un stock très restreint de devises étrangères. En 1945, la balance des paiements courants présente 106,6 milliards de francs de recettes et 350,6 milliards de dépenses. La Belgique a été épargnée par la guerre; elle possède le seul port utilisable du Continent. Le déficit de sa balance des paiements reste limité et se réduit rapidement.

## III

Si l'on désire par ailleurs marquer le résultat direct de la guerre sur les trois portefeuilles considérés, l'on peut résumer la situation en indiquant que, dès 1945, la Grande-Bretagne a liquidé une grande partie du sien alors qu'elle doit encore faire face à une situation difficile. La situation de la France est pire, mais son portefeuille étranger, d'ailleurs moins important, est à peu près intact malgré les spoliations allemandes. Celui de la Belgique est également presque intact et il ne paraît pas nécessaire de le mobiliser pour assurer la reconstruction du pays. Ceci aurait pu être déterminant pour la politique d'après-guerre de chacun des trois pays. L'aide extérieure a partiellement comblé ces différences.

### SECTION III

#### POLITIQUES FRANCAISE, BRITANNIQUE ET BELGE

##### ANALOGIES ET DIFFERENCES

Les analogies et différences qui rapprochent ou distinguent les politiques française, britannique et belge peuvent être groupées sous deux rubriques : orientation générale et évolution, technique.

#### PARAGRAPHE I - ORIENTATION GENERALE ET EVOLUTION

##### I

L'on a indiqué précédemment que la politique française est indépendante de toute considération idéologique; elle est née du besoin et a toujours présenté un caractère éminemment empirique. Il en est de même dans une large mesure des politiques belge et britannique. Comme en France, c'est l'entrée en guerre qui a provoqué la naissance du contrôle des changes anglais. Les critiques contre le "labyrinthine system of control", rapportées dans la première section du présent chapitre, montrent que l'évolution anglaise s'est faite en résolvant les problèmes à mesure qu'ils se présentaient. Mais si les conclusions sont analogues dans le cas français et dans le cas anglais, il est peut être possible de trouver à ce caractère de la politique anglaise une explication qui ne vaut pas pour le contrôle français. L'absence de toute idéologie paraît pouvoir être rapportée du moins pour partie et pour l'après-guerre à la situation curieuse qui met un gouvernement travailliste dans l'obligation de donner à la politique anglaise un caractère tel qu'elle ne fasse pas obstacle à la restauration du rôle de banquier mondial de l'Angleterre et plus particulièrement au fonctionnement normal du marché de Londres. En Belgique, le caractère pratique de la politique adoptée s'explique par le but même qui est fixé au contrôle belge. L'on a souligné que ce dernier a été établi à titre provisoire avec l'espoir de le voir supprimer très rapidement. L'importance des pouvoirs conférés à l'Institut belgo-luxembourgeois des changes et les méthodes suivies par ce dernier accentuent ce caractère.

##### II

De 1939 à 1945, comme la politique française, la politique britannique est une politique de guerre. Mais la France occupée est conduite à mettre en sommeil certaines parties du contrôle des changes, telle la réquisition. Il n'en est pas de même en Grande-Bretagne. Cette analogie n'exclut pas des différences notables. Même en cette période une sorte de secteur libre est maintenu en Grande-Bretagne.

Bretagne en particulier pour les titres qui ne font pas partie du groupe des "valeurs réservées". Ceci est peut être l'indice de la confiance réciproque des citoyens et de l'Etat. En France où ce sentiment est disparu depuis longtemps, l'on règlemente par provision afin d'éviter les fraudes qui n'existent pas encore mais qui pourraient naître.

La fin de la guerre ne signifie, ni en France ni en Angleterre, l'allègement du contrôle. L'on a déjà signalé ce fait pour la France où il s'explique en partie par la fin de l'occupation qui permet au Gouvernement de prendre certaines mesures jusque là impossibles. Mais ce raidissement trouve principalement son explication dans les charges de la reconstruction et du ravitaillement qui, en Grande-Bretagne, remplacent les dépenses militaires et, en France, gonflent le budget, alors que l'Angleterre se voit à la fin de 1945 privée du bénéfice du prêt-bail. Ces années sont d'autant plus difficiles pour les autorités britanniques qu'elles ne peuvent plus guère utiliser le portefeuille étranger considérablement diminué et qu'elles doivent au contraire amortir les soldes débiteurs de la balance des comptes accumulés depuis la guerre. Les prêts des gouvernements américain et canadien allègent heureusement la tâche des Français et des Anglais.

Les problèmes que doit résoudre le contrôle des changes naissant de la Belgique sont au contraire, dès l'origine, moins difficiles à résoudre. La tâche principale de l'Institut des Changes est d'orienter l'utilisation des réserves en devises du pays et d'écarter les exportations de capitaux afin de rétablir l'équilibre économique que l'on peut entrevoir à l'horizon dès 1945. Il existe entre cette politique et les politiques française et britannique toute la différence qui sépare la crise que traverse chacun de ces pays. La France et l'Angleterre doivent chercher à survivre, la Belgique à franchir une période délicate.

### III

Il est facile de constater le parallélisme de l'évolution de ces trois politiques en 1948. La refonte de la réglementation britannique, prélude de la libération progressive des changes, date d'octobre 1947. C'est au cours de 1948 qu'un semblable mouvement se produit en Belgique. Le point d'inflexion peut en France être daté de février 1948. L'amélioration économique générale qui se manifeste en France et qui a été rappelée au chapitre X, se retrouve en Belgique et même en Grande-Bretagne. C'est en effet à compter de 1948 que la balance des paiements courants de chacun de ces pays s'oriente vers l'équilibre. A la même époque naît le plan Marshall.

Si l'orientation nouvelle des trois politiques est semblable, les vitesses d'évolution sont très différentes, quoique s'accroissant toutes trois à mesure que les années passent. L'on a précédemment indiqué la rapidité de l'évolution belge en particulier à partir de 1949. Les autorités britanniques sont beaucoup plus lentes et certaines mesures n'interviennent pas avant 1950. Si l'on se reporte au chapitre X, l'on pourra conclure que la France occupe dans ce domaine une position moyenne. Par ses résultats, vers le milieu de l'année 1950,

l'évolution française s'apparente cependant beaucoup plus à l'évolution britannique qu'à l'évolution belge, L'on a indiqué plus haut qu'il en était déjà ainsi en 1945.

## PARAGRAPHE II - LES TECHNIQUES

Il paraîtrait naturel que les techniques mises en oeuvre par ces trois contrôles des changes soient voisines. La structure économique et sociale des trois pays est très comparable et les problèmes qui se posent dans chacun d'eux se retrouvent dans les autres. Un examen rapide peut confirmer cette impression. Les organes sont les mêmes à très peu près : Office des Changes dont la fonction est assurée en Grande-Bretagne par la Banque d'Angleterre, banques agréées, circuit fermé des diverses valeurs.

Il existe en réalité de notables différences. En premier lieu, les organismes centraux anglais et belges trouvent auprès des banques une collaboration nullement comparable à celle de l'Office et des établissements financiers français. Ceci se concrétise, pour la Belgique, par le transfert pratique aux banques du contrôle des opérations courantes; pour la Grande-Bretagne, par la décentralisation de la gestion de la réserve de devises, dispersée entre les diverses banques. L'on a au contraire noté au chapitre précédent que les relations ne sont guère confiantes entre les autorités publiques et les banques françaises. Il est certain que les contrôles britannique et belge y gagnent une plus grande souplesse. D'autre part, malgré les critiques dont ils font l'objet, les textes d'application britanniques et belges ne sont ni aussi nombreux, ni aussi complexes que les textes français. Ceci produit le même effet.

Ainsi des techniques extérieurement voisines sont mises en oeuvre dans des conditions nettement différentes. D'ailleurs la plupart des critiques anglaises ou belges portent sur certaines règles nettement précisées de l'un ou de l'autre de ces contrôles. Les journaux français n'hésitent pas à condamner l'ensemble du contrôle des changes dans les complications duquel ils se perdent, et qu'ils ne peuvent ainsi critiquer en détail.

## SECTION IV

### INFLUENCE DES SOLUTIONS ETRANGERES

#### SUR LA POLITIQUE FRANCAISE

L'on a indiqué au chapitre III que l'influence allemande ne s'était pas fait sentir sur la politique française durant l'occupation. Eu égard à l'attachement des Etats-Unis et de la Suisse au libéralisme, l'étude des influences

étrangères sur la politique française se réduit à l'examen des influences du Grand pays voisin, l'Angleterre, et d'une nation dont les traditions intellectuelles sont très voisines, la Belgique.

Or, en septembre 1939, il n'existe pas de contrôle des changes en Belgique et la législation anglaise naît en même temps que la française. L'on peut donc admettre qu'à son origine le contrôle français ne subit pas d'influence extérieure, il naît de façon autonome. Ceux qui ont la tâche de préparer les textes posent le principe de l'interdiction des exportations des valeurs mobilières et rédigent de façon autonome une réglementation qui permette de faire respecter cet ordre. Jusqu'à la fin de 1940 se poursuit la mise au point.

L'année 1945 aurait pu être marquée par l'influence britannique. Ceci n'a pas été. Les mesures prises dans le domaine de la réglementation des opérations de change sont le complément ou l'extension des règles de 1939 à 1940. En ce qui concerne la réquisition, l'on a déjà souligné qu'elle est en germe dès le second décret-loi du 9 septembre 1939. Il est cependant vraisemblable que l'exemple anglais encourage le gouvernement français à recourir à ce moyen malgré la fin de l'état de guerre. L'influence est indirecte et très faible. Dans les années suivantes, il ne paraît pas possible de la déceler. L'on a d'ailleurs indiqué que l'évolution française était légèrement plus rapide que l'évolution anglaise.

Il ne paraît également pas possible de faire état d'une influence des solutions belges. L'on a observé précédemment que les problèmes qui se posent aux dirigeants français sont sensiblement différents des problèmes belges.

En résumé, la politique française des changes, plus spécialement en matière de valeurs mobilières, forme un ensemble autonome qui ignore à peu près les influences étrangères. Certaines similitudes des problèmes à résoudre ont pour résultat de lui donner des traits qu'elle partage avec les politiques anglaises et belges. L'évolution parallèle de la situation militaire et politique et de la conjoncture ont, de même, pour résultat d'imposer à son évolution une allure comparable à celle des politiques de ces deux pays. La politique française conserve cependant ses caractères propres.



eux en France. Une action analogue a été engagée en vue de la restitution de titres prélevés en France par les Allemands, particulièrement ceux de la Norvégienne de l'Azote et les valeurs de l'Europe orientale. De même ont été en partie préservés les droits des actionnaires français des sociétés polonaises nationalisées. Les mauvais payeurs traditionnels ont quelquefois accepté de reprendre le service de leur dette; l'on peut citer l'accord franco-brésilien négocié à cette fin. Ces années n'ont pas uniquement vu l'Etat contrôler les avoirs étrangers de la France, son rôle protecteur s'est étendu.

+

+ +

L'on a plusieurs fois indiqué que le contrôle des changes français est une mesure de guerre. Dans un monde où cet aspect de l'économie dirigée se généralisait la France d'avant-guerre le repoussait comme le signe de l'abandon de la liberté traditionnelle des échanges, pourtant largement battue en brèche en pratique. Mais la situation qui existait en 1945 rendait impossible l'abandon du contrôle institué en 1939 et sans perdre son caractère exceptionnel, qui l'isole de l'ensemble de la législation, ce dernier s'est installé pour durer longtemps. La codification de 1947 a marqué en ce domaine une étape de première importance.

L'exemple de l'autre après-guerre, qui a vu subsister jusqu'en 1928 le contrôle des changes, très lâche, établi en 1917, et surtout l'extension actuelle du contrôle des changes à la totalité des pays, Etats-Unis et Suisse exceptés, laisse penser que le contrôle français, même sans les événements de Corée, était destiné à se maintenir longtemps encore. La Belgique, qui avait affirmé son intention de supprimer au plus tôt le sien, le laisse subsister; il est devenu, il est vrai, très léger.

+

+ +

Il ne paraît d'ailleurs pas impossible de formuler quelques hypothèses quant à l'évolution possible du contrôle français. Le facteur déterminant sera sans doute le régime des paiements inter-européens. L'interconvertibilité des monnaies de l'Europe occidentale et la libération des échanges inter-européens permettront un assouplissement du contrôle qui pourrait consister, dans les relations avec les pays européens occidentaux, dans la substitution au régime actuel d'une sorte de liberté contrôlée, dont la Belgique et surtout la Suisse donnent l'exemple. Le contrôle des paiements remplacerait le contrôle des changes. Déjà les grands traits s'ébauchent : le Ministère des Finances a admis l'intertransférabilité des comptes capital et des comptes étrangers dont les titulaires résident dans les pays membres de l'O.E.C.E. En même temps la liquidation

du passé s'accélère. Peut-être dans un avenir assez voisin le contrôle pourra être concentré sur les relations avec les pays extra-européens à monnaie forte. Sa durée et son intensité dans ce domaine réduit, jadis liées à la reconstruction européenne, sont aujourd'hui plus largement fonction de l'évolution politique mondiale.

Dans cette sphère limitée, le contrôle des changes, né de la guerre, pourra se voir renforcé par le retour à une période de tension internationale. Mais l'on ne peut encore savoir si les hostilités de Corée seront à l'origine d'un rebroussement de l'évolution de la politique française ou si, au contraire, la France pourra continuer à suivre la voie ouverte en 1948. Ce qui est certain c'est que la politique française devra désormais être étudiée comme l'un des éléments d'une politique européenne des changes.

+

+ +

Une dernière question doit être évoquée. Les valeurs mobilières sont un produit de l'économie libérale. Sans doute l'économie planifiée elle-même ne les ignore pas mais elles ne prennent toute leur importance que dans le régime économique que le XIXème siècle avait propagé sur toute la surface du globe. L'on doit se demander si elles peuvent conserver leur place dans le monde d'aujourd'hui et si, dans une certaine mesure, contrôle des changes et valeurs mobilières ne sont pas deux notions qui s'opposent.

Tous les contrôles des changes visent à une certaine cristallisation, que semble exclure le concept même de valeur mobilière. Et d'ailleurs au lendemain de la libération il a bien semblé que leur temps était révolu. C'est, dans le monde entier, sous forme de prêts gouvernementaux ou de crédit d'organismes internationaux que les nations contraintes d'emprunter ont trouvé l'aide recherchée.

Ces solutions s'expliquaient d'ailleurs en partie par la nécessité d'aller vite et l'impossibilité de procéder à des opérations délicates dans un monde bouleversé. Les valeurs mobilières tendent aujourd'hui à reprendre une certaine importance. Le public suisse a pu souscrire ces dernières années à divers emprunts étrangers, bientôt sans doute à un emprunt français, et l'emprunt atlantique, dont il avait un instant été question à l'automne de 1950, aurait été le type nouveau du grand emprunt international. Il est cependant vraisemblable que le contrôle des changes modifiera dans une certaine mesure le caractère traditionnel des valeurs mobilières. Plusieurs études prévoyant la création de titres spéciaux réservés aux investissements d'origine étrangère ont vu le jour et peut-être pourra-t-on tenter le groupement des titres de propriété française des grandes sociétés internationales en vue de remédier à la situation actuelle qui souvent, en raison de la dispersion de ces valeurs entre un très grand nombre de petits porteurs, empêche les actionnaires français de se faire entendre

malgré l'importance de leur participation globale. L'on a indiqué plus haut (chapitre IX) les conditions dans lesquelles certaines valeurs étrangères tendent à se concentrer matériellement à la SICOVAM.

Soulignant les intérêts généraux de chaque nation, le contrôle des changes provoque ou favorise une lente mais certaine transformation du caractère des valeurs mobilières, tout spécialement en limitant la liberté des transactions, dont la recherche a cependant été l'un des facteurs essentiels de la naissance de ces valeurs.

## A P P E N D I C E     I

-:-:-:-:-:-:-:-:-:-:-

### DOCUMENTATION STATISTIQUE

Les chapitres qui précèdent devraient normalement être complétés par une documentation statistique permettant de mesurer l'importance des diverses questions traitées au volume des valeurs mobilières en faisant l'objet et de juger des résultats de la politique suivie aux modifications numériques apportées de 1939 à 1950 au portefeuille français de valeurs étrangères et aux portefeuilles étrangers de valeurs françaises. L'on devrait, en particulier, indiquer quels sont, groupés par pays d'émission, les principaux titres étrangers de propriété française; de même il serait utile d'examiner l'importance de la participation française dans les grandes sociétés internationales de mines d'or et de pétrole, pour ne citer que ces activités.

La documentation dont on a pu disposer n'a pas permis un tel travail.

Pour l'année 1939, ou plus largement la période d'avant guerre, l'on ne dispose que d'évaluations d'origine privée nécessairement grossières et globales. En 1945, l'Office des Changes utilisant les droits que lui donnait les ordonnances des 16 et 17 janvier 1945 (cf. chapitre VI) a procédé à un recensement des valeurs étrangères et assimilées déposées en France quel que soit le porteur ou déposées à l'étranger sous dossier d'une banque française pour le compte d'un résident français. Ce travail, jugé très imparfait, a été entièrement repris par l'Office des Changes en 1950.

Etabli à l'aide des renseignements fournis par les intermédiaires, le nouveau recensement, terminé vers le mois de Décembre 1950, porte sur les titres qui au 1<sup>er</sup> Janvier 1950 étaient :

- en France quel que soit le porteur,
- à l'étranger sous dossier d'une banque française pour le compte d'un résident français.

Ce travail qui est très détaillé donne donc l'image du portefeuille étranger de la France, addition faite des titres appartenant à des non résidents qui circulent en France et déduction faite des titres appartenant à des résidents placés à l'étranger en dépôt direct.

Malheureusement l'Office des Changes considère les résultats de ce recensement comme confidentiels et a déclaré qu'ils ne pourraient être rendus

publics ni même communiqués en vue de compléter le présent travail.

Dans ces conditions, l'on a dû se limiter à quelques notations très brèves, tirées principalement d'une série de cahiers intitulés "balance des paiements entre la zone franc et les pays étrangers" publiés par l'Office des Changes chaque année de 1946 à 1948 et chaque semestre depuis 1949.

+

+ +

Ainsi que leur titre le laisse supposer ces cahiers donnent principalement des renseignements relatifs aux revenus des divers portefeuilles considérés plus haut. Cependant, ils contiennent également des indications sur les investissements nouveaux et les désinvestissements. L'on étudiera ces chiffres en deux sections : revenus; désinvestissements et transformations du portefeuille étranger de la France.

## SECTION I - REVENUS

L'on utilisera les "balances des comptes" des années 1946, 1947, 1948, 1949 et du premier semestre de 1950. Quelques mots sur leur présentation sont nécessaires.

Précédés de quelques brèves observations touchant le contenu des diverses rubriques des tableaux présentés et, pour les plus récentes, d'une courte introduction, ces cahiers donnent, d'une part pour l'ensemble des "pays étrangers", c'est-à-dire des pays ne faisant pas partie de la zone franc, d'autre part, pour la "zone dollar" et la "zone sterling", ainsi que les principaux autres pays la "balance des paiements courants" et celle des opérations en capital avec la zone franc, ou plus exactement la France métropolitaine, les opérations des territoires d'outre mer étant résumées par le solde net de leurs balances particulières. Ces balances sont établies en fonction du critère financier du moyen de règlement utilisé et non pas du critère géographique du pays d'origine ou de destination du transfert. L'on entend ici par "zone dollar" et "zone sterling" non l'ensemble des pays qui en font officiellement partie, mais ceux avec lesquels les règlements financiers doivent ou peuvent être effectués soit en dollars, soit en livres. Ainsi tous les pays de l'Amérique latine, sauf l'Argentine, le Brésil et l'Uruguay, font partie de la "zone dollar" (cf. note précédant la "balance des paiements" de 1948). Les chiffres des balances annuelles ont une valeur comptable et non pas seulement estimative, ceux des balances semestrielles sont en partie approximatifs.

Parmi les "paiements courants" figurent sous le chiffre B<sub>2</sub> les "revenus du capital (coupons, dividendes, revenus de participations etc)" et sous le chiffre D<sub>1</sub> les dépenses et recettes au titre des emprunts publics français. La ligne B<sub>2</sub> ne comprend donc pas exclusivement des revenus de valeurs mobilières. La ventilation étant impossible, l'on retiendra cependant sans modification les chiffres qui y figurent. Les emprunts publics, dont fait mention la rubrique cotée D<sub>1</sub>, sont en grande partie des emprunts consentis par des organismes publics étrangers ou internationaux; mais la ventilation est ici possible entre emprunts placés dans le public et dettes semi-politiques, grâce à des sources directes d'information; l'on opérera donc cette ventilation; tous les emprunts placés dans le public ont été émis avant 1939.

Les balances de 1946 et 1947 sont établies en francs, monnaie de compte, les suivantes en dollars des Etats-Unis, monnaie de compte. Il a paru préférable de convertir en dollars des Etats-Unis, monnaie de valeur à peu près constante, les francs des balances de 1946 et 1947, afin de présenter des chiffres qui puissent être comparés. Le cours retenu pour la transformation nécessaire est celui en vigueur à l'époque considérée, soit 119 francs pour un dollar.

#### PARAGRAPHE I - BALANCE RESUMEE

Les chiffres qui suivent sont ceux de la ligne B<sub>2</sub> mentionnée ci-dessus; ils sont exprimés en millions de dollars des Etats-Unis; ils sont arrondis à 50.000 dollars (1).

| Zones et pays considérés                                 | 1946 |      | 1947  |      | 1948   |       | 1949  |      | 1949 1950  |            |
|----------------------------------------------------------|------|------|-------|------|--------|-------|-------|------|------------|------------|
|                                                          | R(2) | D(2) | R     | D    | R      | D     | R     | D    | 1er sem. R | 1er sem. R |
| Ensemble des pays ne faisant pas partie de la zone franc | 92,9 | 10,3 | 144,9 | 23,- | 146,15 | 14,05 | 118,3 | 18,2 | 62,3       | 35,9       |
| Zone dollar <sup>(3)</sup>                               | 10,5 | 2,-  | 24,5  | 4,4  | 22,3   | 3,5   | 15,9  | 5,1  | 8,75       | 4,9        |
| " sterling <sup>(3)</sup>                                | 60,7 | 3,8  | 86,8  | 7,2  | 76,7   | 1,9   | 45,8  | 3,2  | 24,65      | 13,-       |
| Canada <sup>(4)</sup>                                    | 2,8  | -    | 4,75  | 0,1  | 4,05   | -     | 3,15  | 0,2  | 1,7        | 1,7        |
| Belg.-Luxemb.                                            | 8,4  | 1,95 | 9,6   | 4,6  | 15,25  | 5,15  | 15,8  | 4,85 | 7,7        | 6,5        |
| Pays-Bas                                                 | -    | 0,05 | 0,3   | 1,4  | 5,8    | 0,45  | 17,3  | 1,1  | 8,05       | 1,45       |
| Suisse                                                   | 4,8  | 1,9  | 4,9   | 4,8  | 5,5    | 2,35  | 5,4   | 2,7  | 3,-        | 2,4        |

Suite du tableau

| Zones et pays considérés | 1946 |      | 1947 |      | 1948 |      |      |      | 1949       | 1950       |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------------|------------|
|                          | R(2) | D(2) | R    | D    | R    | D    | R    | D    | 1er sem. R | 1er sem. R |
| Danemark                 | 1,-  | -    | 2,15 | 0,05 | 1,75 | -    | 2,-  | -    | 1,25       | 0,65       |
| Norvège                  | 0,3  | -    | 0,8  | -    | 1,05 | -    | 1,-  | -    | 0,4        | 0,45       |
| Suède                    | 1,4  | 0,05 | 2,45 | 0,05 | 1,55 | 0,05 | 1,4  | 0,05 | 0,55       | 0,15       |
| Italie                   | -    | -    | -    | -    | -    | 0,05 | 0,55 | 0,1  | 0,1        | 0,95       |
| Portugal                 | 0,8  | -    | 1,1  | 0,05 | 0,95 | -    | 0,9  | 0,05 | 0,5        | 0,3        |
| Turquie                  | 1,3  | -    | -    | -    | -    | 0,05 | -    | -    | -          | -          |
| Egypte (5)               | -    | -    | -    | -    | 9,75 | 0,1  | 6,25 | 0,15 | 3,55       | 1,9        |
| Argentine                | 0,2  | 0,4  | 5,8  | 0,1  | 1,-  | 0,1  | 0,65 | 0,1  | 0,35       | 0,1        |
| Brésil                   | 0,45 | -    | 1,-  | 0,05 | 0,25 | 0,25 | 0,9  | 0,2  | 0,5        | 0,3        |
| Uruguay                  | -    | -    | -    | -    | -    | -    | 0,15 | -    | 0,1        | 0,2        |
| Autres pays (6)          | 0,25 | 0,15 | 0,55 | 0,2  | 0,25 | 0,1  | 1,15 | 0,4  | 1,25       | 1,05       |

Notes

(1) - Afin de permettre la comparaison des chiffres du premier semestre de 1950 avec les autres chiffres du tableau, l'on a indiqué les recettes du premier semestre de 1949. L'on voit que ces dernières sont globalement à peu près égales à la moitié des recettes de l'année entière. Cette même proportion se retrouve grossièrement à la plupart des lignes. Il faut cependant faire une exception pour la Suède et l'Italie.

En ce qui concerne les dépenses, l'on se contentera de signaler le montant total du premier semestre de 1950 (US.\$ 6,3 millions) et de le rapprocher du chiffre correspondant du premier semestre de 1949 (US.\$ 8,85 millions).

(2) - R = recettes, D = dépenses.

(3) - cf. définition supra.

(4) - Une partie des opérations réalisées avec le Canada est retracée à la ligne "zone dollar", la monnaie utilisée ayant été le dollar USA. (cf. supra)

(5) - A partir de sa sécession de la zone sterling; une partie des

opérations continue cependant à être décrite à la ligne "zone sterling" (cf. cas du Canada).

(6) - Cette ligne ne correspond pas exactement à la ligne de même intitulé des balances publiées par l'Office des Changes, la ventilation géographique de ces documents étant plus complète que celle utilisée ici.

Au sujet de cette ligne, l'on notera que rien ne permet d'expliquer pourquoi le chiffre de la colonne "1<sup>er</sup> semestre 1949" est plus élevé que le chiffre de l'année entière; l'on peut cependant penser qu'il convient de rechercher cette explication dans le caractère, indiqué plus haut, des chiffres des balances semestrielles.

La très faible importance de la dernière ligne ("autres pays") donne tout leur intérêt aux autres chiffres qui mettent en lumière ce que l'on pourrait appeler la "concentration géographique" du portefeuille français. L'on ne doit pas oublier que ces chiffres ne représentent pas le flux annuel normal; ils sont grossis de règlements arriérés quelquefois très importants (cf. ligne Pays-Bas) ou au contraire réduits par la mauvaise volonté du débiteur (cf. ligne Argentine).

## PARAGRAPHE II - PRINCIPAUX COURANTS - LES RECETTES

Le tableau suivant est dressé sans tenir compte de l'année 1946, durant laquelle les relations financières étaient encore impossibles avec de nombreux pays.

| Régions                                  | Recettes en millions de dollars |       |       | Pourcentage des recettes de chaque région par rapport au total |      |      |         |
|------------------------------------------|---------------------------------|-------|-------|----------------------------------------------------------------|------|------|---------|
|                                          | 1947                            | 1948  | 1949  | 1947                                                           | 1948 | 1949 | 1950(1) |
| Zone dollar et Canada                    | 29,25                           | 26,35 | 19,05 | 20,1                                                           | 18,1 | 16,1 | 18,3    |
| Zone sterling                            | 86,8                            | 76,7  | 45,8  | 59,9                                                           | 52,- | 38,9 | 36,1    |
| Bénélux et Suisse                        | 14,8                            | 26,55 | 38,5  | 10,2                                                           | 18,3 | 32,6 | 28,8    |
| Scandinavie                              | 5,4                             | 4,35  | 4,4   | 3,7                                                            | 3,-  | 3,7  | 3,4     |
| Méditerranée (Portugal, Egypte, Turquie) | 1,1                             | 10,7  | 7,15  | 0,9                                                            | 7,4  | 6,1  | 6,1     |
| Argentine, Brésil )<br>Uruguay )         | 6,8                             | 1,25  | 1,7   | 4,7                                                            | 0,9  | 1,-  | 1,7     |
| Autres pays (y compris l'Italie)         |                                 |       |       | 0,5                                                            | 0,3  | 1,6  | 5,6     |

(1) premier semestre de l'année.

Les remarques suivantes peuvent être présentées :

I - Zone dollar, Canada et zone sterling : la balance de l'Office des Changes de 1949 porte l'annotation suivante : "le plein effet des réquisitions de valeurs mobilières ne s'inscrit pas encore dans ces chiffres" (ceux de 1949) "qui continuent à comprendre, pour des montants importants des revenus arriérés". D'autre part, l'importance relative des revenus en provenance de ces pays a été artificiellement exagérée en 1947, année durant laquelle les relations avec la plupart des autres pays étaient restées très limitées. Les chiffres du tableau ci-dessus ne permettent donc pas d'arriver à une conclusion de valeur permanente quant à l'importance du portefeuille français de valeurs libellées en dollars ou en livres. L'on doit cependant noter la faiblesse des chiffres du premier semestre de 1950 au regard des montants correspondants de l'année 1949.

La question sera reprise sous un angle différent, et pour les seuls titres libellés en dollars USA., à la section II.

II - Bénélux et Suisse : L'ancienneté de la reprise des relations avec la Suisse a, semble-t-il, éliminé l'influence des paiements arriérés. Le flux annuel des revenus est de peu supérieur à 5 millions de dollars (un peu plus de 20 millions de francs suisses), qui comprennent les intérêts et dividendes de titres non suisses déposés en Suisse par leurs propriétaires français (cf. chapitre VII). Le déblocage relativement tardif des revenus arriérés belges (cf. chapitre XII) ne permet pas de conclure avec certitude de la même façon pour la Belgique. L'importance des revenus néerlandais arriérés ôte tout intérêt à l'étude des opérations avec les Pays-Bas.

III - Scandinavie : Malgré le fléchissement marqué en 1950 (premier semestre), il semble que le flux annuel tende vers la normale. L'on notera l'importance du portefeuille français de valeurs scandinaves.

IV - Pays de la Méditerranée et Amérique du Sud : L'on doit remarquer la stabilité des revenus portugais et égyptiens. Les uns et les autres sont en grande partie non des revenus de valeurs mobilières, mais des revenus de filiales ou de succursales étrangères de sociétés françaises (Gaz Lebon en particulier). Au contraire le courant venant d'Amérique du Sud a été en grande partie tari par des mesures unilatérales argentines.

V - Italie : Les chiffres de 1950 traduisent essentiellement le transfert des revenus arriérés.

L'on se souviendra d'autre part de l'importance certaine des placements espagnols (l'Office des Changes ne publie pas de balance spéciale pour l'Espagne dont le contrôle des changes est d'ailleurs peu libéral). L'on n'oubliera pas les investissements français en Europe orientale (seule la Tchécoslovaquie transfère environ 100.000 dollars par an) et en Extrême-Orient, dont la situation est très particulière.

+

+ +

Contraint de se limiter à des généralités, l'on conclura :

a) que les placements français à l'étranger sont géographiquement très concentrés;

b) qu'en dehors des pays anglo-saxons les principaux débiteurs de la France sont :

le Bénélux et la Suisse, ainsi que la Scandinavie, qui groupent au minimum 30 % des placements français dont le service est actuellement assuré,

la Péninsule ibérique,

le Moyen Orient, qui fournit approximativement 5 % des revenus,

l'Amérique du Sud (sans doute 2 %),

l'Europe orientale et l'Extrême-Orient (ppur mémoire).

L'on soulignera finalement l'importance des placements en Europe continentale (occidentale et nordique), qui fournissent plus du tiers de l'ensemble de ces revenus.

L'on rappellera en outre que la Banque des Règlements Internationaux (20ème rapport annuel) évalue à 500 millions de dollars en 1949 les revenus des placements européens dans les autres continents.

### PARAGRAPHE III - PRINCIPAUX COURANTS - LES RECETTES

Les dépenses telles qu'elles sont retracées par le tableau général dressé plus haut sont encore plus concentrées géographiquement que les recettes. Il faut ici ajouter à la ligne B<sub>3</sub> une partie de la ligne D<sub>1</sub> (emprunts de l'Etat français; cf. remarque supra). L'on retiendra les années 1947, 1948 et 1949 à l'exception de l'année 1946, dont on a indiqué plus haut le caractère encore exceptionnel.

Le tableau suivant peut être établi (voir page suivante).

| Zones monétaires<br>considérées                             | Montant en millions de dollars |                |      |                |                |       |                |                |       |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------|----------------|------|----------------|----------------|-------|----------------|----------------|-------|
|                                                             | 1947 (1)                       |                |      | 1948 (1)       |                |       | 1949 (1)       |                |       |
|                                                             | B <sub>3</sub>                 | D <sub>1</sub> | T    | B <sub>3</sub> | D <sub>1</sub> | T     | B <sub>3</sub> | D <sub>1</sub> | T     |
| Zone dollar et )<br>Canada )                                | 4,5                            |                | 4,5  | 3,5            |                | 3,5   | 5,3            |                | 5,3   |
| Zone sterling                                               | 7,2                            | 0,7            | 7,9  | 1,9            | 0,7            | 2,7   | 3,2            | 1,1            | 4,3   |
| Belg.-Luxembourg                                            | 4,6                            |                | 4,6  | 5,95           |                | 5,15  | 4,85           |                | 4,85  |
| Pays-Bas                                                    | 1,4                            |                | 1,4  | 0,45           | 0,05           | 0,5   | 1,1            | 2,1            | 3,2   |
| Suisse                                                      | 4,8                            | 1,8            | 6,6  | 2,35           | 1,25           | 3,6   | 2,7            | 3,3            | 6,-   |
| Bénélux et Suisse                                           | 10,8                           | 1,8            | 12,6 | 7,95           | 1,3            | 9,25  | 8,65           | 5,4            | 14,05 |
| Ensemble des )<br>zones et pays in- )<br>diqués ci-dessus ) | 22,5                           | 2,5            | 25,- | 13,35          | 2,-            | 15,35 | 17,15          | 6,5            | 23,65 |
| Ensemble des<br>pays étrangers                              | 23,-                           | 2,5            | 25,5 | 14,05          | 2,-            | 16,05 | 18,2           | 6,5            | 24,7  |

(1) B<sub>3</sub> = ligne B<sub>3</sub> "revenus des capitaux" sauf ceux des emprunts publics

D<sub>1</sub> = partie de la ligne D<sub>1</sub> = revenus des emprunts publics représentés par des valeurs mobilières.

T = total.

L'on notera :

1°) l'importance de la dette extérieure (les chiffres de 1949 sont cependant gonflés par des opérations exceptionnelles).

2°) la stabilité relative du flux à destination

a) de la zone dollar

b) de l'Europe continentale (Benelux et Suisse).

3°) la concentration extraordinaire des paiements : la part des pays non cités au tableau ci-dessus ne dépasse jamais 6 %.

#### PARAGRAPHE IV - CONCLUSIONS

La France reste une nation créancière, à l'égard de l'ensemble des autres pays et de chacun d'eux pris séparément. Quatre remarques peuvent être faites à ce sujet.

I - Les principaux débiteurs de la France sont en même temps ses premiers et presque exclusifs créanciers : les zones dollar et sterling et l'ensemble formé par le Benelux et la Suisse qui en 1949 fournissent les revenus à concurrence de 87 % absorbent 94 % des dépenses (1949). La Scandinavie, le Moyen-Orient, l'Amérique et, vraisemblablement, la Péninsule ibérique sont au contraire exclusivement débiteurs.

II - Le rythme général des dépenses et recettes est le suivant :

|                   | 1946  | 1947  | 1948   | 1949  | 1950<br>1 <sup>er</sup> sem. |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|------------------------------|
| recettes          | 92,90 | 114,9 | 146,15 | 118,3 | 35,9                         |
| dépenses          | 11,5  | 25,5  | 16,05  | 24,7  | 6,3                          |
| soldes (positifs) | 81,4  | 121,4 | 130,1  | 93,6  | 29,6                         |

Après un accroissement dû aux paiements arriérés, beaucoup plus importants que les dépenses correspondantes, la baisse de 1949, qui ne traduit cependant encore que partiellement (cf. supra) les conséquences des réquisitions et plus encore celle de 1950, est très sensible. Il est vraisemblable que le niveau moyen de ce solde s'établira aux alentours de 50 millions de dollars soit 17,5 milliards de francs actuels ou approximativement 150 millions de francs de 1914. Il paraît en effet possible que les dépenses se stabilisent à 20 millions de dollars et les recettes à 70 millions de dollars. Ce chiffre de 70 millions de dollars est d'autre part à rapprocher de celui d'un milliard de dollars auquel l'inventaire présenté par le Président Schuman évalue le capital représenté par le portefeuille étranger de la France. L'on devrait en déduire un revenu moyen de 7 % alors que le service d'une grande partie du portefeuille n'est plus assuré. Il est vrai que le revenu déterminé plus haut comprend les profits des investissements directs. De toute façon il est certain que le chiffre de l'"inventaire" doit être au moins doublé.

III - Il est particulièrement difficile de comparer les chiffres qui précèdent à ceux correspondant des périodes antérieures pour lesquelles l'on ne peut que faire appel à des évaluations très imprécises. L'on retiendra celles

*le belge*

établies, d'après les études parues avant la guerre de 1939 dans la Revue d'Economie politique, par les rédacteurs de l'inventaire présenté par le Président Schuman. Les chiffres sont donnés en "francs de 1928". On multipliera par 5 le chiffre de 150 millions de francs de 1914 indiqué plus haut, pour pouvoir comparer ces divers résultats :

|                                                                      | 1913  | 1920  | 1929  | 1938  | 1950 (1) |
|----------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Solde créditeur des intérêts et dividendes (millions de frs de 1928) | 8.875 | 5.897 | 3.600 | 1.180 | 750      |
| Importance relative par rapport au chiffre de 1913                   | -     | 66 %  | 45 %  | 13 %  | 8 1/2 %  |

(1) estimation (cf. supra).

L'on est étonné de retrouver en 1950 un chiffre relativement voisin de celui de 1938 malgré les importants désinvestissements examinés à la section II. Il est vraisemblable que le chiffre de 1938 est fortement sous-estimé. Il convient en outre de rappeler qu'une très importante partie du portefeuille étranger de la France ne produit plus aucun revenu soit que les débiteurs anciens, ennemis, n'en aient pas encore repris le service (emprunts allemands Dawes et Young), soit qu'il s'agisse de valeurs de l'Europe Orientale (Tchécoslovaquie exceptée) ou d'Extrême-Orient; cette liste n'est pas exhaustive. Un travail effectué en 1949 par l'Association Nationale des porteurs français de valeurs mobilières permet de mesurer l'importance de ces carences totales ou partielles.

IV - Compte tenu de la documentation dont on dispose il n'est pas possible de préciser la composition du portefeuille français selon le genre d'activité des organismes émetteurs. L'on peut cependant indiquer que le choix des porteurs français semble s'être principalement porté sur les titres des grandes sociétés internationales et que dans ce domaine également la concentration est très grande. Tout particulièrement une société comme la Royal Dutch comprendrait une participation française considérable dont l'influence pratique est d'ailleurs réduite par la dispersion des titres entre un nombre considérable de porteurs.

En ce qui concerne les titres français de propriété étrangère aucune conclusion ne paraît pouvoir être avancée dans ce domaine.

*Belgique*

## SECTION II - DES INVESTISSEMENTS

L'on utilisera essentiellement les "balances des comptes" déjà mentionnées et plus spécialement dans les balances des "opérations en capital" les lignes (1) :

C) "Investissements étrangers en France et investissements français à l'étranger";

D) "liquidation d'investissements français à l'étranger et d'investissements étrangers en France";

K<sub>3</sub> "réquisition d'avoirs privés en or et en devises".

L'on ne tiendra pas compte des lignes E et G relatives aux emprunts publics français qui concernent essentiellement les emprunts consentis par des Etats étrangers ou des organismes internationaux.

Les chiffres relatifs aux années 1946 et 1947 sont très faibles. On ne retiendra que les années 1948 et 1949.

On examinera successivement

- les résultats de la réquisition
- les autres formes de désinvestissements
- le cas des avoirs français aux Etats-Unis

### PARAGRAPHE I - LES RESULTATS DE LA REQUISITION

Les données statistiques dont on dispose sont très peu nombreuses.

La "balance des paiements" de 1948 donne les chiffres suivants :

situation au 31 décembre 1948 en millions de dollars, monnaie de compte :

|               |                    |                |   |
|---------------|--------------------|----------------|---|
| zone dollar   | avoirs liquides    | 146,1 millions |   |
|               | valeurs mobilières | 137,-          | " |
| zone sterling | avoirs liquides    | 93,1           | " |
|               | valeurs mobilières | 85,-           | " |

---

(1) nomenclature de la balance de 1949.

La balance de 1949 groupant avoirs liquides et valeurs mobilières, donne comme réquisitionnés en 1949, en dollars monnaie de compte, 11,7 millions pour la zone dollar et 1,6 millions pour la zone sterling. La ventilation entre les 2 catégories d'avoirs est impossible.

L'on peut finalement retenir, en dollars monnaie de compte :

environ 110 millions, valeur de cession, de valeurs mobilières libellées en dollars et environ 85 millions, valeur de cession, de valeurs mobilières libellées en sterling.

## PARAGRAPHE II - LES AUTRES FORMES DE DESINVESTISSEMENT

La "balance des paiements" de 1949 avertit que les "liquidations d'investissements français à l'étranger" (ligne D mentionnée ci-dessus) comprennent "pour une large part des avoirs en situation irrégulière affectée au règlement d'importations de marchandises (cf. chapitre IX du présent travail).

Le tableau suivant peut être dressé qui donne une idée de leur importance (en millions de dollars monnaie de compte) :

### Désinvestissement (non compris les ventes de titres réquisitionnés)

|              | ZONES ET PAYS CONSIDERES |        |               |               |          |        |             |                 |                  |             |        |
|--------------|--------------------------|--------|---------------|---------------|----------|--------|-------------|-----------------|------------------|-------------|--------|
|              | Zone dollar              | Canada | Zone sterling | Belg. Luxemb. | Pays Bas | Suisse | Scandinavie | Portugal Egypte | Argentine Brésil | Autres pays | Total  |
| 1948         | 69,8                     | 1,45   | 15,-          | 1,9           | 0,35     | 4,9    | 2,25        | 1,8             | 2,5              | 0,7         | 100,65 |
| 1949         | 61,9                     | 1,85   | 11,6          | 4,75          | 1,95     | 5,3    | 1,1         | 1,75            | 0,45             | 2,75        | 96,4   |
| 1948 et 1949 | 131,7                    | 3,3    | 29,6          | 6,65          | 2,3      | 10,2   | 3,35        | 3,55            | 2,95             | 3,45        | 197,05 |

L'importance des divers groupes est la suivante :

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| Zone dollar et Canada..... | 68 %  |
| Zone sterling.....         | 15 %  |
| Benelux et Suisse.....     | 9,5 % |
| Scandinavie.....           | 2 %   |
| Méditerranée.....          | 2 %   |
| Amérique du Sud.....       | 1,5 % |

Ces 6 groupes réunissent 98 % de ces désinvestissements. L'on remarquera que ces proportions sont assez différentes de celles notées pour les revenus. L'importance de la zone dollar s'explique par la situation de nombreux Français, dont les avoirs non déclarés étaient bloqués aux Etats-Unis comme biens appartenant à des personnes résidant dans des pays occupés par l'Allemagne, et qui ont dû se résoudre à en régulariser la situation après avoir vainement attendu une libération sans condition. Ils représentent approximativement 3 années et demi de revenus.

Au total ces désinvestissements représentent environ 2 années de revenu.

Si l'on désire comparer réquisitions de titres et désinvestissements l'on obtient les rapports suivants en millions de dollars (chiffres arrondis) :

|               | <u>R é q u i s i t i o n s</u><br><u>de valeurs mobilières</u> | Désinvestissement | Rapport<br>désinvestissement/<br>réquisition |
|---------------|----------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------------------------------|
| Zone dollar   | 140                                                            | 132               | 94 %                                         |
| Zone sterling | 85                                                             | 30                | 35 %                                         |

Il semble que l'on puisse simplement conclure que les fraudes initiales ont été moins nombreuses sur les avoirs déposés en Grande-Bretagne.

+

+      +

Plus généralement le total cumulé pour tous pays des réquisitions et des désinvestissements s'élève à 422 millions de dollars, montant qui comprend des avoirs autres que les valeurs mobilières. Ce chiffre est à rapprocher de celui de 1 milliard de dollars auquel l'inventaire présenté par le président Schuman évalue la totalité du portefeuille étranger de la France. L'on a indiqué que ce dernier chiffre paraît trop faible. Ceci ne réduit que de peu l'importance relative du désinvestissement total.

De 1914 à 1918 le Gouvernement français a racheté en bourse à ses nationaux, pour les revendre à l'étranger, 1.200 millions de francs de titres étrangers,<sup>(1)</sup> soit 400 millions de dollars actuels (à la parité or des deux monnaies). Les chiffres de la première guerre sont donc très voisins des chiffres actuels, mais le portefeuille français de 1914 était environ douze fois plus important que le reliquat de 1950.

---

(1) ces chiffres sont extraits d'un cours professé à l'Ecole des Sciences politiques en 1940/41 par M. Belin.

D'autre part, il n'est pas inutile de citer les chiffres britanniques : environ 7.100 millions de dollars actuels (850 millions de livres de l'époque) d'investissement à l'étranger ont été sacrifiés lors de la première guerre mondiale, environ 4.450 millions de dollars (1.100 millions de livres) lors de la seconde (1).

+

+ +

Les investissements français nouveaux à l'étranger ne sont pas négligeables (au total 47,65 millions de dollars en 1948 et 19,85 millions en 1949). Ils sont géographiquement très concentrés et étroitement liés aux augmentations de capital des grandes sociétés internationales. En 1948 la zone sterling et les Pays-Bas groupent 89 % des transferts; 14,65 millions de dollars sont transférés en Hollande, en majeure partie pour l'augmentation de capital de la Royal Dutch. En 1949 la zone sterling intervient à elle seule pour 83 %. L'importance de la zone dollar est toujours réduite (1,35 million en 1948; 0,45 million en 1949). L'Argentine et le Brésil reçoivent 2,35 millions en 1948 et 0,2 million en 1949.

Les investissements et désinvestissements étrangers en France restent faibles (en 1949 : investissement 19,85 millions, désinvestissement 12,25 millions). Le solde de la plupart des pays montre un surplus d'investissement en France (zone dollar en 1949 solde + 7,2 millions).

### PARAGRAPHE III - LES AVOIRS FRANCAIS AUX ETATS-UNIS

Eu égard à leur importance quelques lignes sont réservées aux avoirs français aux Etats-Unis (or non compris).

L'on a disposé de 2 sources de documentation.

I - Une étude publiée par la National City Bank de New-York dans son bulletin d'octobre 1939 évalue comme suit ces avoirs au moment de l'entrée en guerre :

|                                     |                         |
|-------------------------------------|-------------------------|
| Avoirs totaux (or non compris)..... | 585 millions de dollars |
| dont avoirs liquides                | 275 millions            |
| valeurs mobilières                  |                         |
| américaines                         | 285 "                   |
| investissements                     |                         |
| directs                             | 25 "                    |

---

(1) ces chiffres sont extraits du vingtième rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux.

II - En 1947 le Trésor américain a procédé à une autre évaluation qui ne tient pas compte, autant qu'il semble, des valeurs mobilières américaines qui ne se trouvent pas matériellement aux Etats-Unis. Les chiffres sont les suivants; ils diffèrent sensiblement de ceux de la National City Bank :

Avoirs totaux existant depuis 1939..... 600 millions de dollars

|                                      |              |
|--------------------------------------|--------------|
| dont sous dossiers français déclarés | 100 millions |
| " " " non déclarés                   | 50 "         |
| " " suisse                           | 400 "        |
| investissements directs              | 50 "         |

Avoirs constitués frauduleusement de 1945 à 1947..... 150 millions

Total général..... 750 millions de dollars.

Il ne semble pas exagéré de porter ce dernier chiffre à 1 milliard pour compenser les valeurs mobilières américaines dont ne semble pas tenir compte la Trésorerie (cf. évaluation de la National City Bank).

Ce chiffre peut être comparé aux totaux cumulés de la réquisition (titres et divers 300 millions) et des désinvestissements (130 millions) au total 430 millions. L'Etat aurait ainsi réussi à mobiliser près de la moitié des avoirs français aux Etats-Unis.



Décret prohibant ou réglementant en temps de guerre l'exportation des capitaux, les opérations de change et le commerce de l'or.

Vu la loi du 19 mars 1939, tendant à accorder au Gouvernement des pouvoirs spéciaux.

DECRETE :

Le ministre des finances peut déléguer ses pouvoirs pour la délivrance des autorisations visées ci-dessus.

Article 2.- (texte du décret-loi du 24 avril 1940) <sup>(1)</sup>

Les opérations de change autorisées en application de l'article précédent sont traitées obligatoirement par l'intermédiaire de la Banque de France ou des établissements de banque et agents de change spécialement agréés par le

(1) voir page 170 le texte initial

ministre des finances sur proposition du gouverneur de la Banque de France.

Pourront être règlementés par décret pris en conseil des ministres sur la proposition du ministre des finances les cessions et négociations de devises et monnaies étrangères et les achats, ventes, cessions, transferts, nantissements portant sur les biens mobiliers ou immobiliers ou sur les droits existant à l'étranger, sur les valeurs mobilières étrangères et sur les autres titres étrangers de propriété ou de créance.

Article 3. - (relatif aux opérations sur les matières d'or).

Article 4. - (fondant le "droit commun pénal des changes"; modifié par le décret-loi du 20 janvier 1940; remplacé par la loi du 15 avril 1942, puis par l'ordonnance du 30 mai 1945).

Article 5. - Le présent décret est applicable à l'Algérie.

A partir du moment où des dispositions analogues auront été rendues exécutoires en Tunisie, le territoire de la Régence sera, comme celui de l'Algérie, assimilé à celui de la métropole pour l'application du présent décret.

Des décrets, contresignés par le ministre des finances et le ministre des colonies, fixeront les conditions dans lesquelles les dispositions du présent décret seront appliquées dans les colonies françaises et les territoires africains sous mandat français.

Article 6. - Le présent décret sera soumis à la ratification des Chambres, conformément aux dispositions de la loi du 17 mars 1939.

Articles 7 et 8.-(formules de style relatives à l'exécution du décret-loi).

Fait à Paris, le 9 septembre 1939.

Albert LEBRUN

Par le Président de la République,

Le Président du Conseil, Ministre de la Défense Nationale et de la Guerre,

Edouard DALADIER

.....

Le Ministre des Finances

Paul REYNAUD

.....

(1) Article 2. - (Texte du décret-loi du 9 septembre 1939)

Les opérations de change autorisées en application de l'article précédent sont traitées obligatoirement par l'intermédiaire de la Banque de France ou des établissements de banque et agents de change spécialement agréés par le ministre des finances, sur proposition du gouverneur de la Banque de France.

Pourront être assujetties par décret à la même réglementation les opérations d'achat, de vente, de cession ou de transfert réel ou en garantie portant sur les valeurs mobilières étrangères et les autres titres étrangers de propriété ou de créance.

## B I B L I O G R A P H I E

La bibliographie sera divisée en quatre rubriques :

- I. - a) textes et statistiques,
  - b) livres,
  - c) revues et journaux;

II. - sources utilisées pour l'étude des législations étrangères.

### I

#### a) Textes et statistiques

Les lois, ordonnances, décrets-lois, décrets et arrêtés mentionnés dans la présente étude ont naturellement été publiés au Journal Officiel. Des décisions générales de l'Office des Changes, les "avis" sont également officiellement portés à la connaissance du public par cette voie; ses "instructions" et ses "notes" ne sont publiées de cette manière que très exceptionnellement; le plus souvent l'Office des Changes se contente de les notifier aux intermédiaires par circulaire. L'on a déjà indiqué (chapitre VII) que les accords internationaux ne font pas l'objet, le plus souvent, d'une publication officielle en France. L'on a signalé à l'appendice I les "Balances des paiements entre la zone franc et les pays étrangers" publiées par l'Office des Changes.

La "Cote Desfossés", l'"Agence Economique et Financière", la revue "Banque" publient le texte des principales décisions générales de l'Office des Changes, "avis", "instructions", "notes", suppléant ainsi au silence du Journal Officiel.

Il existe, en outre, quelques recueils privés, parmi lesquels l'on doit citer le plus complet et dont la consultation est la plus facile, la "Règlementation du Commerce des devises et de l'or (France)", présenté sur feuillets mobiles, de la Banque des Règlements Internationaux. La Banque a publié un travail analogue sur la plupart des réglementations des changes européennes; il existe pour chacun de ces ouvrages une édition en langue française et une édition en langue anglaise.

L'on peut finalement dresser la liste suivante :

#### - Publications officielles

- 1) Journal Officiel, années 1939 à 1950.
- 2) Journal Officiel, tirage à part de la législation et de la règlemen-

tation de 1939.

3) Journal Officiel, tirage à part du décret de codification du 15 juillet 1947, des arrêtés de la même date et des avis de l'Office des Changes codifiés le 25 septembre de la même année.

4) "instructions" et "notes" de l'Office des Changes, non publiées au Journal Officiel.

5) Balances des paiements entre la zone franc et les pays étrangers.

- Journaux et revues

6) Cote Desfossés.

7) Agence Economique et Financière.

8) Banque.

- Recueil méthodologique privé

9) Règlementation du commerce des devises et de l'or (France), compilé par la B.R.I.

b) Livres

L'on s'est délibérément limité aux ouvrages exclusivement consacrés au contrôle des changes, en écartant toute référence aux traités généraux d'Economie Politique et aux études générales sur la monnaie et les changes. Ainsi limitée, cette bibliographie paraîtra sans doute bien restreinte et quelques-uns des ouvrages cités de valeurs discutables. Ceci traduit avant tout la pauvreté de la documentation en la matière.

10) Inventaire de la situation financière (1913-1946), présenté par le Président Schuman.

11) Germain-Martin, la réglementation des opérations de change (1926).

12) Loubet, Le contrôle des changes en France (thèse 1940).

13) Voirier, le contrôle des changes en France (thèse 1940).

14) Garnier, L'institution et l'évolution du contrôle des changes en France (thèse 1941).

15) A.N.S.A., les avoirs à l'étranger, les avoirs étrangers en France, le régime de l'or, des devises et des valeurs étrangères (1945).

16) A.N.S.A. La réglementation du commerce extérieur (1945).

17) Traub, Le contrôle des changes (exposé théorique et pratique)-(1939).

18) Séguillon, La compensation dans les échanges internationaux et l'éco-

nomie dirigée (1942).

- 19) Vasseur, Le contrôle des changes en France (1942).
- 20) Murat, Les relations économiques internationales (1945).
- 21) Piatier et La Clavière, Le contrôle des changes en France (1948).

### c) Revue et Journaux

L'on rappellera pour mémoire ceux déjà cités sous les numéros :  
6, 7 et 8.

- 22) Revue d'Economie Politique.
- 23) L'Economie.
- 24) La Tribune Economique et Financière.
- 25) "Statistiques et Etudes Financières", publié par le Ministère des Finances.
- 26) La Documentation Française - "Problèmes économiques".
- 27) Revue Politique et Parlementaire (mai 1949).
- 28) Recueil Dalloz (chronique, 1947).
- 29) Les rapports annuels de la Banque des Règlements Internationaux.

## II

### Sources utilisées pour l'étude des législations étrangères

Pour cette étude, l'on a principalement fait appel à divers travaux inédits; les ouvrages suivants ont également été utilisés :

- 30) Règlementation du commerce des devises (Grande-Bretagne), compilée par la B.R.I.
- 31) The Banker (May 1950).
- 32) La Semaine Juridique (1947, n° 7).
- 33) Evitt, Exchange and Trade Control in theory and practice.
- 34) Cahier n° 37 (mai 1950) des "Conférences du Centre d'Etudes Bancaires" (belge).

L'on citera également une étude sur les avoirs franco-anglais aux U.S.A., parue dans le numéro d'Octobre 1939 du :

- 35) Bulletin de la National City Bank of New-York.

TABLE DES MATIERES

-:-:-:-

|                                                                                                                                               | pages |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <u>INTRODUCTION</u> .....                                                                                                                     | 1     |
| <u>CHAPITRE I</u>                                                                                                                             |       |
| LES PRINCIPES GENERAUX DE LA LEGISLATION DES CHANGES .....                                                                                    | 4     |
| <u>SECTION I - La législation des changes</u> .....                                                                                           | 4     |
| Par. I.    Législation des changes et politique des changes .....                                                                             | 4     |
| Par. II.   Les textes législatifs .....                                                                                                       | 4     |
| Par. III.  Les caractères de la législation des changes .....                                                                                 | 6     |
| <u>SECTION II - Le premier décret-loi du 9 septembre 1939</u> .....                                                                           | 7     |
| I.- (objet) .....                                                                                                                             | 8     |
| II.- (contenu : réglementation des opérations de change) .....                                                                                | 8     |
| III.- (contenu : mise en oeuvre de la réglementation) .....                                                                                   | 9     |
| IV.- (contenu : Droit pénal commun des changes) .....                                                                                         | 9     |
| V.- (appréciation) .....                                                                                                                      | 10    |
| <u>SECTION III - La mise en oeuvre de la réglementation des changes :</u><br>organes, textes d'application, concepts<br>et terminologie ..... | 11    |
| Par. I - Les organes du contrôle des changes .....                                                                                            | 11    |
| I - (Ministère des Finances) .....                                                                                                            | 12    |
| II - (Office des Changes) .....                                                                                                               | 12    |
| III - (Intermédiaires) .....                                                                                                                  | 13    |
| Par. II - La réglementation .....                                                                                                             | 14    |
| Par. III - Concepts particuliers et terminologie .....                                                                                        | 15    |
| I - (zone franc; résidents) .....                                                                                                             | 15    |
| II - (valeurs mobilières françaises et étrangères) .....                                                                                      | 16    |
| III - (les divers comptes) .....                                                                                                              | 16    |

PREMIERE PARTIE

|                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------|----|
| LA REGLEMENTATION DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES ..... | 18 |
|----------------------------------------------------------------------|----|

CHAPITRE II

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| LA REGLEMENTATION DE 1939 et 1940 ..... | 19 |
|-----------------------------------------|----|

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION I</u> - La réglementation des opérations de change en 1939 ..... | 19 |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|

|                  |    |
|------------------|----|
| I - (buts) ..... | 19 |
|------------------|----|

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| II - (régime des résidents) ..... | 20 |
|-----------------------------------|----|

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| III - (régime des non-résidents) ..... | 22 |
|----------------------------------------|----|

|                           |    |
|---------------------------|----|
| IV - (appréciation) ..... | 23 |
|---------------------------|----|

|                                                                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION II</u> - Les modifications apportées en 1940 à la réglementation<br>des opérations de change ..... | 24 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| Par. I - La refonte d'avril 1940 ..... | 24 |
|----------------------------------------|----|

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| Par. II - Les textes postérieurs ..... | 27 |
|----------------------------------------|----|

|                         |    |
|-------------------------|----|
| I - (l'évolution) ..... | 27 |
|-------------------------|----|

|                          |    |
|--------------------------|----|
| II - (le résultat) ..... | 28 |
|--------------------------|----|

|                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION III</u> - Le recensement du portefeuille étranger de la France... | 28 |
|------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                         |    |
|---------------------------------------------------------|----|
| Par. I - Le second décret-loi du 9 septembre 1939 ..... | 29 |
|---------------------------------------------------------|----|

|                          |    |
|--------------------------|----|
| I - (dispositions) ..... | 29 |
|--------------------------|----|

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| II - (la première amnistie) ..... | 30 |
|-----------------------------------|----|

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| III - (les pénalités) ..... | 31 |
|-----------------------------|----|

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| Par. II - Le dépôt des valeurs étrangères circulant en France ..... | 31 |
|---------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Par. III - La mise en oeuvre du second décret-loi du septembre 1939<br>et du décret-loi du 20 mai 1940 ..... | 32 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION IV</u> - La politique des changes en matière de valeurs mobilières<br>de 1939 à l'armistice de 1940 ..... | 33 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| I - (politique d'attente) ..... | 34 |
|---------------------------------|----|

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| II - (qui reste libérale) ..... | 34 |
|---------------------------------|----|

### CHAPITRE III

|                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| L'OCCUPATION.....                                                                                    | 36 |
| <u>SECTION I</u> - Règlementation interne et accords internationaux.....                             | 36 |
| Par. I - Les conditions du moment.....                                                               | 36 |
| Par. II - La règlementation interne.....                                                             | 37 |
| Par. III - Les relations avec l'étranger.....                                                        | 38 |
| I - (Allemagne).....                                                                                 | 38 |
| II - (Suisse).....                                                                                   | 39 |
| <u>SECTION II</u> - La politique des changes en matière de valeurs mobilières sous l'occupation..... | 40 |

### CHAPITRE IV

|                                                                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| APRES LA LIBERATION.....                                                                                         | 42 |
| Par. I - L'évolution générale du contrôle des changes en matière de valeurs mobilières depuis la libération..... | 42 |
| Par. II - La période de septembre 1944 à janvier 1948.....                                                       | 43 |

### CHAPITRE V

|                                                                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| LA REGLEMENTATION DES OPERATIONS DE CHANGE APRES LA LIBERATION - LA CODIFICATION GENERALE DU 15 JUILLET 1947..... | 46 |
| <u>SECTION I</u> - Les modifications apportées à la règlementation des opérations de change de 1944 à 1948.....   | 46 |
| Par. I - généralités.....                                                                                         | 46 |
| Par. II - Le régime des avoirs étrangers.....                                                                     | 48 |
| I - (ordonnance).....                                                                                             | 48 |
| II - (décret d'application).....                                                                                  | 48 |
| III - (dérogations au régime théorique).....                                                                      | 49 |
| IV - (déclaration des avoirs étrangers en France).....                                                            | 50 |
| <u>SECTION II</u> - La codification du 15 juillet 1947.....                                                       | 51 |
| Par. I - Les caractères généraux de la codification.....                                                          | 51 |
| I - (but).....                                                                                                    | 51 |

|                    |                                                                                            |    |
|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| II                 | - (moment).....                                                                            | 52 |
| III                | - (structure et contenu).....                                                              | 52 |
| Par. II            | - Les dispositions du décret du 15 juillet 1947.....                                       | 53 |
| I                  | - (règles générales).....                                                                  | 53 |
| II                 | - (circuits).....                                                                          | 54 |
| III                | - (produit des valeurs mobilières étrangères).....                                         | 54 |
| IV                 | - (biens français à l'étranger, biens étrangers en France).....                            | 55 |
| Par. III           | - Le décret du 15 juillet 1947 et les textes de 1939 et 1940. L'esprit de l'évolution..... | 56 |
| I                  | - (nouveautés).....                                                                        | 56 |
| II                 | - (modifications).....                                                                     | 57 |
| III                | - (conclusion).....                                                                        | 57 |
| <u>SECTION III</u> | - Les avis et communications de l'Office des Changes de 1944 à 1948.....                   | 58 |

## CHAPITRE VI

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| LE RECENSEMENT ET LA REQUISITION DU PORTEFEUILLE FRANCAIS.....            | 61 |
| <u>SECTION I</u> - Considérations générales.....                          | 61 |
| <u>SECTION II</u> - Le recensement des avoirs étrangers de la France..... | 63 |
| Par. I - Valeurs étrangères circulant en France.....                      | 63 |
| I - (dépôt).....                                                          | 63 |
| II - (recensement).....                                                   | 65 |
| Par. II - Valeurs déposées hors de France.....                            | 65 |
| I - (but).....                                                            | 65 |
| II - (contenu).....                                                       | 66 |
| III - (2ème annistie).....                                                | 67 |
| Par. III - Les résultats du dépôt obligatoire et du recensement.....      | 67 |
| I - (intentions).....                                                     | 67 |
| II - (résultats).....                                                     | 68 |
| <u>SECTION III</u> - La réquisition des valeurs étrangères.....           | 70 |
| I - (règles générales).....                                               | 70 |
| II - (valeurs sterling).....                                              | 71 |

|     |                                          |    |
|-----|------------------------------------------|----|
| III | - (valeurs américaines).....             | 73 |
| IV  | - (cas des autres valeurs).....          | 74 |
| V   | - (réquisition des avoirs liquides)..... | 75 |

## CHAPITRE VII

|                                                                                          |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| LES ACCORDS INTERNATIONAUX ET LA MISE EN OEUVRE DE LA REGLEMENTATION<br>DES CHANGES..... | 76 |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION I</u> - Textes internes et accords internationaux..... | 76 |
|-------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION II</u> - Les accords internationaux de paiement..... | 79 |
|-----------------------------------------------------------------|----|

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| Par. I - Le schème général. Le contenu des accords de paiement.... | 79 |
|--------------------------------------------------------------------|----|

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| I - (problèmes à résoudre)..... | 80 |
|---------------------------------|----|

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| II - (contenu des accords)..... | 81 |
|---------------------------------|----|

|                        |    |
|------------------------|----|
| III - (résultats)..... | 82 |
|------------------------|----|

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| IV - (sort des résidents de tiers pays)..... | 84 |
|----------------------------------------------|----|

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| Par. II - Les rapports de la France avec la Suisse et les Pays-Bas | 84 |
|--------------------------------------------------------------------|----|

|                   |    |
|-------------------|----|
| I - (Suisse)..... | 85 |
|-------------------|----|

|                      |    |
|----------------------|----|
| II - (Pays-Bas)..... | 86 |
|----------------------|----|

|                          |    |
|--------------------------|----|
| III - (conclusions)..... | 87 |
|--------------------------|----|

|                                                         |    |
|---------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION III</u> - La Dette extérieure française..... | 88 |
|---------------------------------------------------------|----|

## CHAPITRE VIII

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| LA POLITIQUE DES CHANGES DE 1944 A 1948..... | 90 |
|----------------------------------------------|----|

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| <u>SECTION I</u> - Règles et pratiques..... | 90 |
|---------------------------------------------|----|

|                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| <u>SECTION II</u> - La politique des changes de la libération à janvier 1948 | 91 |
|------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Par. I - Une période de maturité..... | 91 |
|---------------------------------------|----|

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| Par. II - Caractères communs des solutions retenues..... | 92 |
|----------------------------------------------------------|----|

|                     |    |
|---------------------|----|
| I - (lourdeur)..... | 92 |
|---------------------|----|

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| II - (cristallisation)..... | 92 |
|-----------------------------|----|

|                         |    |
|-------------------------|----|
| III - (complexité)..... | 93 |
|-------------------------|----|

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Par. III - Les conditions psychologiques..... | 94 |
|-----------------------------------------------|----|

## CHAPITRE IX

|                                                                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| LES ANNEES 1948 A 1950.....                                                                                      | 95  |
| <u>SECTION I</u> - Les relations avec l'étranger de 1948 à 1950.....                                             | 96  |
| I - (les accords).....                                                                                           | 96  |
| II - (les échanges).....                                                                                         | 97  |
| <u>SECTION II</u> - L'amnistie du 2 février 1948.....                                                            | 99  |
| - (3ème et 4ème amnisties).....                                                                                  | 99  |
| Par. I - La réglementation.....                                                                                  | 100 |
| I - (règles générales).....                                                                                      | 100 |
| II - (importations sans paiement).....                                                                           | 102 |
| Par. II - La portée et les résultats de l'amnistie.....                                                          | 103 |
| I - (portée).....                                                                                                | 103 |
| II - (absence pratique de pénalité).....                                                                         | 104 |
| III - (résultats).....                                                                                           | 105 |
| <u>SECTION III</u> - Les modifications apportées au régime interne des<br>valeurs mobilières.....                | 105 |
| Par. I - Les modifications apportées aux règles de détention et<br>d'utilisation des valeurs mobilières.....     | 106 |
| I - (suppression de la réquisition).....                                                                         | 106 |
| II - (obligation de dépôt).....                                                                                  | 107 |
| III - (utilisation des titres).....                                                                              | 108 |
| Par. II - Les investissements étrangers en France réalisés par des<br>opérations sur valeurs mobilières...?..... | 108 |
| Par. III - La reprise des arbitrages internationaux.....                                                         | 110 |
| <u>SECTION IV</u> - L'esprit du contrôle des changes de 1948 à 1950.....                                         | 112 |
| I - (le but).....                                                                                                | 112 |
| II - (les moyens).....                                                                                           | 113 |
| III - (les obstacles).....                                                                                       | 114 |

DEUXIEME PARTIE

|                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------|-----|
| LA POLITIQUE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES..... | 115 |
|----------------------------------------------------------------|-----|

CHAPITRE X

|                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| L'EVOLUTION DE LA POLITIQUE FRANCAISE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES..... | 116 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                            |     |
|------------------------------------------------------------|-----|
| <u>SECTION I</u> - Les quatre périodes de l'évolution..... | 116 |
|------------------------------------------------------------|-----|

|                                                         |     |
|---------------------------------------------------------|-----|
| Par. I - Les deux premières périodes (1939 à 1944)..... | 116 |
|---------------------------------------------------------|-----|

|                                                 |     |
|-------------------------------------------------|-----|
| Par. II - La troisième période (1944-1947)..... | 117 |
|-------------------------------------------------|-----|

|                                           |     |
|-------------------------------------------|-----|
| I - (stabilité des règles générales)..... | 117 |
|-------------------------------------------|-----|

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| II - (mise au point)..... | 118 |
|---------------------------|-----|

|                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------|-----|
| III - (main mise de l'Etat sur le portefeuille français)..... | 118 |
|---------------------------------------------------------------|-----|

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| Par. III - (la quatrième période : 1948 - 1950)..... | 119 |
|------------------------------------------------------|-----|

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| I - (libération : les méthodes)..... | 119 |
|--------------------------------------|-----|

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| II - (libération : la portée)..... | 120 |
|------------------------------------|-----|

|                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <u>SECTION II</u> - La politique des changes et la politique économique générale..... | 121 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Par. I - La politique des changes : valeurs mobilières, or et commerce extérieur..... | 121 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|               |     |
|---------------|-----|
| I - (or)..... | 121 |
|---------------|-----|

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| II - (commerce extérieur)..... | 122 |
|--------------------------------|-----|

|                                                                               |     |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Par..II - La politique des changes et l'évolution générale de l'économie..... | 123 |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------|-----|
| <u>SECTION III</u> - Les origines de l'inflexion de 1948..... | 124 |
|---------------------------------------------------------------|-----|

CHAPITRE XI

|                                                                                                       |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| LES CARACTERES PERMANENTS DE LA POLITIQUE FRANCAISE DES CHANGES EN MATIERE DE VALEURS MOBILIERES..... | 126 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                      |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <u>SECTION I</u> - Unité de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières..... | 126 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| I - (unité du but)..... | 126 |
|-------------------------|-----|

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| II - (unité de la technique)..... | 127 |
|-----------------------------------|-----|

|                    |                                                                                                                              |     |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <u>SECTION II</u>  | - Les caractères permanents de la politique française des changes en matière de valeurs mobilières.....                      | 128 |
| Par. I             | - Les caractères permanents de la politique des changes en matière de valeurs mobilières - Examen des textes organiques..... | 128 |
| I                  | - (empirisme).....                                                                                                           | 128 |
| II                 | - (subordination des intérêts privés à l'intérêt public)...                                                                  | 129 |
| III                | - (pouvoir arbitraire et discrimination).....                                                                                | 130 |
| Par. II            | - Les caractères permanents de la politique des changes en matière de valeurs mobilières - Examen de la pratique             | 132 |
| Par. III           | - Les caractères permanents de la politique des changes en matière de valeurs mobilières - Conclusions.....                  | 134 |
| I                  | - (influence du moment).....                                                                                                 | 134 |
| II                 | - (empirisme français).....                                                                                                  | 134 |
| III                | - (contrôle des changes et économie de marché).....                                                                          | 135 |
| <u>SECTION III</u> | - La place des valeurs mobilières dans l'ensemble de la politique des changes.....                                           | 136 |

## CHAPITRE XII

|                                                                         |     |
|-------------------------------------------------------------------------|-----|
| POLITIQUE FRANCAISE ET POLITIQUES ETRANGERES .....                      | 138 |
| <u>SECTION I</u> - Les contrôles des changes britannique et belge ..... | 138 |
| Par. I - - Le contrôle des changes britannique .....                    | 138 |
| I - (pendant la guerre) .....                                           | 139 |
| II - (après la guerre) .....                                            | 140 |
| Par. II - Le contrôle des changes belge .....                           | 141 |
| <u>SECTION II</u> - Politiques française, britannique et belge .....    | 143 |
| Degré de comparabilité .....                                            | 143 |
| I - (France et Grande-Bretagne) .....                                   | 143 |
| II - (France et Belgique) .....                                         | 144 |
| III - (l'influence de la guerre) .....                                  | 144 |
| <u>SECTION III</u> - Politiques française, britannique et belge.....    | 145 |
| Analogies et différences .....                                          | 145 |
| Par. I - Orientation générale et évolution .....                        | 145 |

|                                                                       |                                                                        |     |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-----|
| I                                                                     | - (généralité de l'empirisme) .....                                    | 145 |
| II                                                                    | - (jusqu'en 1948) .....                                                | 145 |
| III                                                                   | - (après 1948) .....                                                   | 146 |
| Par. II                                                               | - Les techniques .....                                                 | 147 |
| <u>SECTION IV</u>                                                     | - Influences des solutions étrangères sur la politique française ..... | 147 |
| <u>CONCLUSION</u>                                                     | .....                                                                  | 149 |
| <u>APPENDICE I - DOCUMENTATION STATISTIQUE</u>                        | .....                                                                  | 153 |
| <u>SECTION I - Revenus</u>                                            | .....                                                                  | 154 |
| Par. I                                                                | - Balance résumée .....                                                | 155 |
| Par. II                                                               | - Principaux courants. Les recettes .....                              | 157 |
| Par. III                                                              | - Principaux courants. Les dépenses .....                              | 159 |
| Par. IV                                                               | - Conclusions .....                                                    | 161 |
| <u>SECTION II - Désinvestissements</u>                                | .....                                                                  | 163 |
| Par. I                                                                | - Les résultats de la réquisition .....                                | 163 |
| Par. II                                                               | - Les autres formes de désinvestissements .....                        | 164 |
| Par. III                                                              | - Les avoirs français aux Etats-Unis .....                             | 166 |
| <u>APPENDICE II - TEXTE DU PREMIER DECRET-LOI DU 9 SEPTEMBRE 1939</u> | .....                                                                  | 168 |
| <u>Bibliographie</u>                                                  | .....                                                                  | 171 |
| <u>Table des Matières</u>                                             | .....                                                                  | 174 |

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Vu le Président  
de Thèse

BYE

Vu le Doyen  
JULLIOT DE LA MORANDIERE

Vu et permis d'imprimer  
le Recteur de l'Académie de Paris

SARRAILH









